

UNIVERSIDADE DE LISBOA
FACULDADE DE DIREITO



FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE DE LISBOA

AS APOSTAS DESPORTIVAS NUMA PERSPETIVA
ECONÓMICA

JOÃO MIGUEL MAGALHÃES MELCHIOR
ORIENTADO POR:
PROFESSORA DOUTORA RUTE SARAIVA

TESE DE MESTRADO EM DIREITO E PRÁTICA JURÍDICA –
ESPECIALIDADE EM ECONOMIA E POLÍTICAS PÚBLICAS

LISBOA, 2018

Nota Biográfica do Autor

João Miguel Magalhães Melchior nasceu em Lisboa a 17 de Janeiro de 1992, tendo iniciado o seu percurso académico em 2011, ingressando no Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa (ISCAL) no curso de Solicitadoria. Concluiu os estudos académicos em 2014 com a média de 15 valores.

Em Setembro de 2016, ingressou no Mestrado em Direito e Prática Jurídica, especialidade em Economia e Políticas Públicas na Faculdade de Direito de Lisboa.

Em termos profissionais, regista uma breve passagem pelo escritório de um agente de execução em Loures durante dois anos, estando atualmente a exercer o cargo de gestor de sinistros na empresa Corbroker – Corretores de Seguros, S.A., sita em Lisboa.

Agradecimentos

Agradeço a todos aqueles que me acompanharam neste percurso e que contribuíram para que a conclusão desta tese se tornasse realidade.

Em especial à minha família, namorada e amigos pelo apoio incondicional e pela motivação em todos os momentos.

À Exma. Sr^a. Doutora Professora Rute Saraiva pela ajuda e orientação prestada na presente dissertação.

Resumo

Este estudo relativo às apostas desportivas numa perspetiva económica surge como uma tentativa de compreender a ligação dos mercados das apostas com os restantes mercados financeiros, explorando aqueles que são os formatos das casas de apostas disponíveis, online e tradicionais, passando pelo estudo do comportamento do ser humano e dos vieses cognitivos no âmbito dos referidos mercados através da disciplina de Economia Comportamental.

Com o objetivo de testar e recolher um conjunto de informação fidedigna aproximada da realidade, capaz de caracterizar aquele que é o mercado das apostas desportivas em Portugal de forma real e clara, foi elaborado um questionário neste âmbito. Este versava essencialmente sobre o perfil do apostador português, as preferências do mesmo no que diz respeito às casas de apostas, sejam elas no formato online e tradicional, e jogos disponibilizados nestas, bem como o comportamento do mesmo no referido mercado. Este questionário foi disponibilizado online em alguns fóruns de apostas, bem como foi enviado a amigos e conhecidos que têm por hábito realizar apostas nos dois formatos de casas acima referidos.

Foi possível concluir que o apostador português é nomeadamente do género masculino, pertencendo a uma faixa etária mais jovem e despreocupada em parte com as suas perdas, tendo como intenção despende o mínimo possível de dinheiro para efetuar as suas apostas, atendendo à realidade financeira e conjuntura económica nos dias que decorrem, bem como mantém o gosto e o hábito de apostar nas casas de apostas tradicionais. Foi também alvo de conclusão que o futebol, na qualidade de desporto e de jogo de aposta, continua a ser a principal preferência para a comunidade apostadora portuguesa, traduzindo-se em receitas bastante elevadas para o país. É ainda de referir que, pouco menos de metade dos apostadores ponderam deixar de apostar face a alguns motivos de carácter social, pessoal e financeiro.

Palavras-Chave: apostas desportivas; mercados financeiros; casas de apostas; economia comportamental; perfil do apostador

Abstract

This study regarding the topic “Sports Betting from an Economic Perspective”, attempts to understand the connection between gambling markets and the remaining financial markets. We approach the different formats of bookmakers, online and traditional, through the study of the behavior of the human being and its cognitive bias in the above-mentioned markets using a Behavioral Economics perspective.

With the objective of testing and collecting a reliable and accurate amount of information, capable of characterizing the sports betting market in Portugal, we have drawn up a questionnaire, which was essentially intended to trace the profile of the Portuguese gambler, its preferences regarding bookmakers and their behavior in the market. This questionnaire was made available online in some Sports betting forums, as well as available to individuals who have the habit of placing bets on physical and online bookmakers.

Considering the results obtained, we have concluded that the Portuguese betting community is mainly from the male gender, belonging to a younger age group and indifferent to their losses. Normally, when placing bets, they intend to spend as little as possible, this is mainly due to today's financial reality and conjuncture. Finally, in Portugal, the gambler has still the habit of betting on traditional (physical) bookmakers. Football, continues to be the main preference for the Portuguese betting community, which translates into very high revenues for the country. It should also be noted that just less than half of our sample considers to stop betting for any social, personal or financial reasons.

Keywords: sports betting; financial markets; bookmakers; behavioral economics; gambler profile

Lista de Abreviaturas e Siglas

A.C. – Antes de Cristo

ASF – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

BdP – Banco de Portugal

CDS – Credit Default Swaps

Cf. – Conferir

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CVM – Código dos Valores Mobiliários

D.C. – Depois de Cristo

EUR – Euro

IEJO – Imposto Especial de Jogo Online

IPO – Initial Public Offering

ISP – Instituto de Seguros de Portugal

MEDIP – Mercado Especial de Dívida Pública

MMI – Mercado Monetário Interbancário

NFL – National Football League

NHL – National Hockey League

OPV – Oferta Pública de Venda

OTC – Over the Counter

SAD – Sociedade Anónima Desportiva

SCML – Santa Casa de Misericórdia de Lisboa

TIC – Tecnologias de Informação e Comunicação

TUE – Teoria da Utilidade Esperada

EU – União Europeia

USD – United States Dollar

Índice

Resumo	3
Abstract	4
Lista de Abreviaturas e Siglas	5
Índice de Figuras	8
Índice de Tabelas	9
1. Introdução.....	10
1.1. Enquadramento Geral	10
1.2. Motivações e Objetivos	15
1.3. Estrutura da Tese.....	17
2. Mercados Financeiros.....	19
2.1. Enquadramento Geral	19
2.2. Conceito, Funções e Vantagens	22
2.3. Tipos de Mercados Financeiros	29
2.4. Lógica dos mercados financeiros	30
2.5. Mercado Regulamentado vs Mercado OTC	34
2.6. Efeitos na Economia	36
2.6.1. Teoria da Afetação do Capital	37
2.6.2. Teoria da Sinalização da Qualidade da Gestão	38
2.6.3. Teoria do Mercado de Controlo Empresarial	39
2.7. Principais Riscos dos Mercados Financeiros	40
2.8. Especulação Financeira e Bolhas Especulativas	47
2.8.1. Especulação Financeira vs Investimento.....	53
3. Mercado de Apostas.....	55
3.1. Enquadramento Geral	55
3.2. Enquadramento em Portugal	64
3.3. Eficiência e Funcionamento – Casos de Estudo	68
3.4. Casas de Apostas	77
3.4.1. Casas de Apostas Tradicionais	79
3.4.2. Casas de Apostas Online	84
3.5. Legislação/Regulamentação	87
4. Economia Comportamental e o Mercado das Apostas.....	89
4.1. Vieses Cognitivos.....	92
4.1.1. Aversão à Perda	93
4.1.2. Custos Afundados	93

4.1.3.	Efeito Disposição e Efeito Dotação.....	94
4.1.4.	Excesso de Confiança	95
4.1.5.	House Money.....	95
4.1.6.	Status Quo.....	96
5.	Metodologia	97
5.1.	Universo e Amostra.....	97
5.2.	Recolha de Dados.....	98
5.3.	Descrição do Questionário	99
6.	Resultados.....	102
6.1.	Questões de carácter geral	102
6.2.	Casas de Apostas Online.....	106
6.3.	Casas de Apostas Tradicionais.....	111
6.3.1.	Casinos.....	111
6.3.2.	Quiosques	114
6.4.	Outras Questões	116
7.	Discussão dos Resultados.....	119
8.	Conclusões	124
8.1.	Principais Conclusões	124
8.2.	Sugestões para Investigação Futura.....	126
9.	Bibliografia	127
	Anexos	137

Índice de Figuras

Figura 1 Utilizadores da Internet no Mundo. Crescimento entre 2005 e 2017[2]	11
Figura 2 Indústria das apostas online. Crescimento em biliões de dólares entre 2009 e 2020[3]	12
Figura 3 Concentração geográfica dos jogadores registados online[4]	13
Figura 4 Instituições Financeiras – Desagregação Social[20]	26
Figura 5 Divisão Institucional e funcional de responsabilidades de supervisão[22]	29
Figura 6 Ativos Financeiros agrupados quanto à sua classe de risco[35]	42
Figura 7 Âmbito do risco operacional[38]	46
Figura 8 Diferença entre especulador e investidor[43]	53
Figura 9 Mercado das Apostas em todo o mundo, traduzido em biliões de dólares americanos entre 2001 e 2019[49]	59
Figura 10 Apostas desportivas por modalidade em Portugal, no último trimestre do ano de 2017[76]	78
Figura 11 Evolução da receita bruta das apostas online, desde o quarto trimestre de 2016 ao terceiro trimestre do ano de 2017[76]	86
Figura 12 Motivos que levam os inquiridos/apostadores a apostar	104
Figura 13 Casas de apostas (online e/ou tradicionais) que os inquiridos/apostadores costumam frequentar	105
Figura 14 Motivos que levam à adesão das casas de apostas online	107
Figura 15 Preferências quanto a algumas casas de apostas online disponíveis no mercado	108
Figura 16 Casas de apostas online, do ponto de vista do inquirido/apostador, que apresentam uma maior facilidade de navegação e de aposta	109
Figura 17 Preferências de apostas relativamente aos jogos que são disponibilizados nas casas online	110
Figura 18 Intervalos de valores que por norma os inquiridos/apostadores costumam apostar nas casas de apostas online	111
Figura 19 Inquiridos/apostadores que costumam, ou não, apostar em casinos	112
Figura 20 Preferências de apostas relativamente aos jogos que são disponibilizados nos casinos	113
Figura 21 Intervalos de valores que por norma os inquiridos/apostadores costumam apostar nos casinos	113
Figura 22 Inquiridos/apostadores que costumam, ou não, apostar em quiosques	114
Figura 23 Preferências de apostas relativamente aos jogos que são disponibilizados nos quiosques	115
Figura 24 Intervalos de valores que por norma os inquiridos/apostadores costumam apostar nos quiosques	116
Figura 25 Motivos que levariam os inquiridos/apostadores a deixarem de apostar	117
Figura 26 Inquiridos/apostadores que ponderam, ou não, deixar de apostar	118

Índice de Tabelas

Tabela 1 Estatística descritiva da idade, género, estado civil, filhos, habilitações literárias e rendimento anual bruto do agregado familiar	102
Tabela 2 Características sócio-demográficas.....	103

1. Introdução

1.1. Enquadramento Geral

O pai da hipótese do mercado eficiente, Fama (1970), introduziu um tópico da eficiência dos mercados, permanecendo até aos dias de hoje como uma das questões mais fundamentais das finanças tradicionais. A partir deste momento, foram vários os testes à eficiência dos mercados financeiros[1].

É a partir daqui, que surgem os mercados de apostas desportivas, em que o seu funcionamento apresenta algumas parecenças ao dos mercados financeiros tradicionais. A sua importância é cada vez maior, atendendo ao volume monetário transacionado e os agentes envolvidos.

Por outro lado, nas últimas décadas tem-se assistido a uma enorme revolução ao nível da área dos serviços, fruto do desenvolvimento das tecnologias de informação e comunicação (TIC). Este desenvolvimento tecnológico tem ajudado na promoção de grandes mudanças nos mais variados mercados, nomeadamente no que está aqui a ser tratado: o mercado das apostas desportivas.

Com esta crescente evolução, associada às novas tecnologias, é possível verificar no mercado das apostas desportivas a apresentação de um grande leque de serviços online e até mesmo uma certa inovação nas tão habituais casas de apostas tradicionais, que sempre nos souberam dar os meios necessários para apostar, e as emoções para lá voltar vezes sem conta.

Tal revolução na área das apostas desportivas não seria possível sem a Internet, mesmo havendo hoje em dia uma continuidade na afluência às casas de apostas tradicionais.

Hoje em dia a Internet está cada vez mais presente no quotidiano das pessoas, seja por motivos profissionais e lazer, o que para o caso em concreto ajuda na ascensão do mercado das apostas desportivas, proporcionando as ferramentas necessárias para a concretização do mesmo.

Atente-se na figura 1, que evidencia o crescimento quanto ao número de utilizadores da Internet de 2005 a 2017.

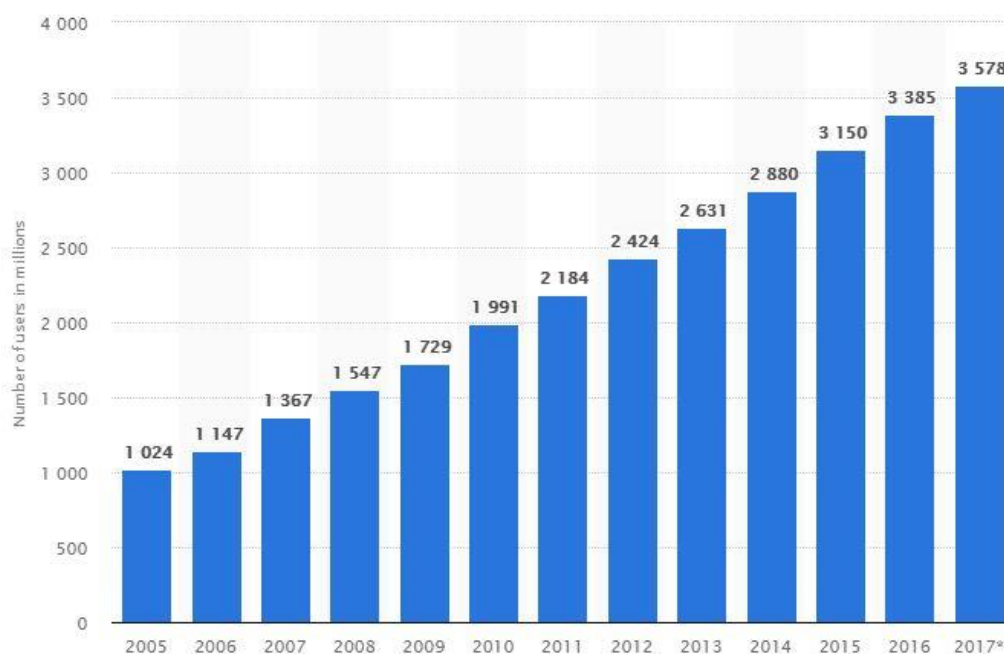


Figura 1 Utilizadores da Internet no Mundo. Crescimento entre 2005 e 2017[2]

Conforme se verifica na figura 1, tem existido um aumento na utilização da Internet a nível mundial, o que acaba por repercutir na difusão de meios e serviços que estão ligados ao mercado das apostas.

Os serviços online representam sem dúvida, todo um conjunto de oportunidades e novas formas de negócio tanto para as organizações como para os indivíduos.

O mercado das apostas desportivas, apesar de ser relativamente novo num contexto online, apresenta-se hoje como um mercado em plena ascensão, o qual evoluiu devido a todo este fenómeno que são as TIC.

As casas de apostas online são um dos exemplos mais interessantes que acabam por espelhar todas as potencialidades e novas oportunidades implementadas no mercado pelas novas tecnologias, que vêm recolhendo bastante empatia, registando elevados níveis de adesão e popularidade.

É curiosa a ascensão que se verifica neste mercado tão específico, que pode ser considerado um novo modelo de negócio com uma capacidade para gerar dinheiro fora do imaginável. Com a ajuda de mecanismos de marketing aliados às vertentes de negócio existentes, o ramo dos serviços online, particularmente ao nível das casas de apostas online poderá constituir nas próximas décadas um fenómeno imensurável para a economia global.

É previsível que a indústria das apostas online cresça exponencialmente, atingindo já em 2017 um valor total de negócio a rondar aproximadamente os 47 bilhões de dólares, conforme evidencia a figura 3 abaixo discriminada. Para 2020, os dados indicam que esta indústria atinga aproximadamente os 60 bilhões de dólares, reforçando a ascensão já acima falada deste mercado.

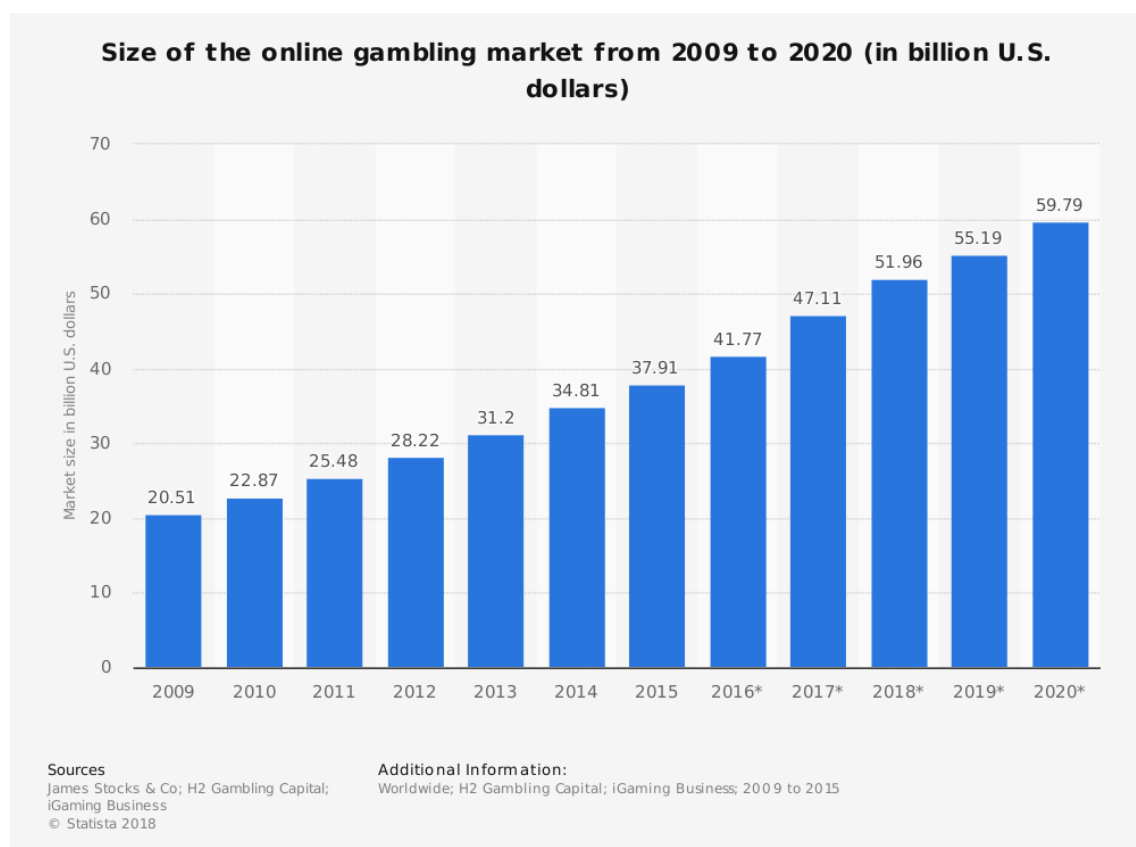


Figura 2 Indústria das apostas online. Crescimento em bilhões de dólares entre 2009 e 2020[3]

Este crescimento irá levar a um aproveitamento por parte do utilizador/apostador, querendo explorar e retirar partido ao máximo daquilo que

o mercado tem para oferecer. Deste modo, acabará por transparecer algumas lacunas de mercado, nomeadamente através de esquemas de apostas, implicando assim o normal funcionamento dos mercados. Os efeitos futuros deste aproveitamento, poderão ser desconhecidos e incalculáveis, constituindo um tema pertinente para fins de investigação.

O caso de Portugal não é exceção à regra, apresentando também um elevado crescimento deste mercado de serviços online de apostas. A título de curiosidade, no ano de 2017, constatou-se uma grande concentração de jogadores online no litoral do país, nomeadamente nos grandes centros urbanos, como é o caso de Lisboa e Porto, representando mais de 50% dos jogadores registados. (cf. Figura 3).

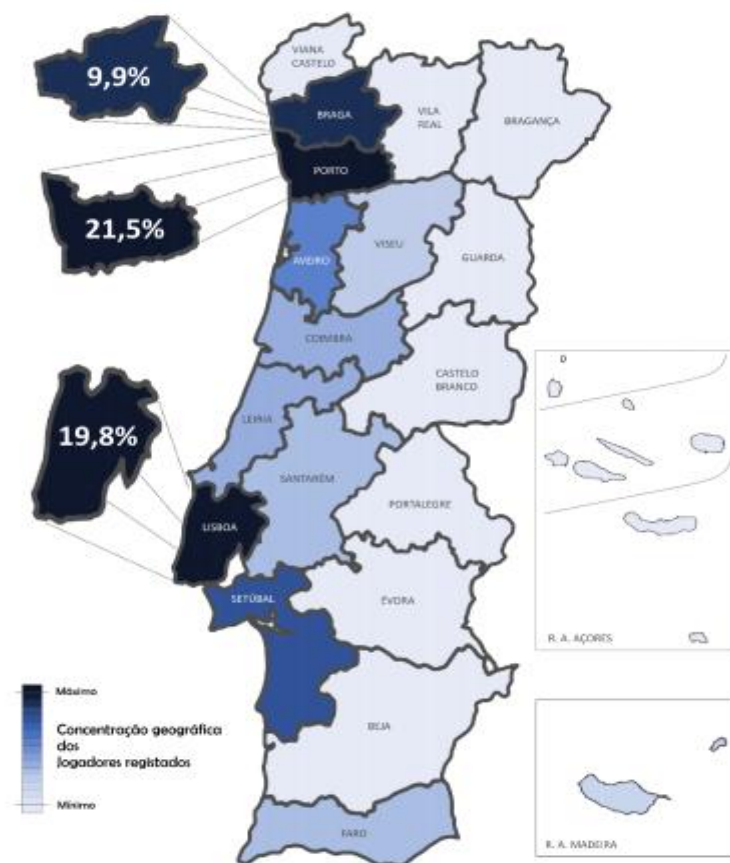


Figura 3 Concentração geográfica dos jogadores registados online[4]

Num período marcado pelas novas tecnologias, as casas tradicionais de apostas continuam a ter a sua devida importância, adaptando-se cada vez mais às necessidades atuais das pessoas.

Convém não esquecer que a população portuguesa está cada vez mais envelhecida, o que se traduz numa continuidade na utilização de métodos e meios de apostas agarrados ao passado, no sentido não pejorativo.

A simplicidade de sair de casa ou do trabalho, e ir a um quiosque preencher um boletim com uma esferográfica, continua a ser a mesma, permanecendo como meio inigualável de apostar.

Na verdade, não é só a faixa etária mais velha que recorre a este meio, pois com a implementação, a título de exemplo, do Placard, o número de adeptos de todas as idades tem-se vindo a acentuar.

Conforme relatado no Jornal “Público” em Fevereiro de 2017: *“(...) de Setembro a Dezembro de 2015, as vendas do Placard chegaram aos 65,4 milhões de euros, quase o dobro do montante das vendas do Joker nos 12 meses desse ano (35,6 milhões) e perto de seis vezes do valor associado ao Totobola (11,3 milhões em vendas, jogo que nesse ano também teve um crescimento próximo dos 11%).”* [5].

Este novo jogo veio acentuar um crescimento no mercado de apostas nas ditas casas tradicionais, trazendo benefícios económicos e um novo alento a esta forma clássica de apostar, abrangendo todas as faixas etárias.

Para além deste novo jogo, continua-se a verificar uma grande afluência a jogos como Euromilhões, raspadinhas e outros, isto fora do âmbito desportivo.

É importante referir que, seja em apostas online ou em casas tradicionais, existem cada vez mais pessoas a apostar. Isto pode-se dever a vários fatores, como dinheiro fácil, diversão, adrenalina, vício, profissão entre outros. Tais fatores constituem tema de investigação e suporte para uma análise do perfil do apostador português.

Sabe-se também que, nem sempre as decisões ao apostar são as mais corretas ou sensatas. Um indivíduo que esteja a apostar por vício ou até por

dinheiro fácil, poderá ser levado por esses fatores ao ponto de perder tudo o que apostou.

O trabalho dos economistas comportamentais é entender essas mesmas decisões de pessoas e do mercado, rejeitando a ideia da economia clássica.

A Economia Comportamental analisa estas condutas de uma maneira diferente que a Economia convencional. Para esta primeira economia, o comportamento económico passa a ser visto sob alguns vieses cognitivos, alegando que as emoções e a irracionalidade humana podem sempre influenciar na hora da verdade, ou neste caso na hora de apostar. A irracionalidade humana funciona aqui como motor das decisões económicas[6].

As tentações que influenciam as decisões de um indivíduo, são também alvo de análise por parte da Economia Comportamental, sendo as mesmas responsáveis por fazê-lo atuar diante das mais variadas situações, inclusive economicamente. É neste contexto que se torna interessante analisar todas estas questões atinentes a esta economia, que serão retratadas na presente tese.

1.2. Motivações e Objetivos

O presente estudo aborda o tema das apostas desportivas numa perspetiva económica, dando a conhecer todo o meio envolvente desse mercado, que é considerado hoje em dia um dos focos principais da economia atual.

A escolha deste tema recaiu pelo fato de ser um adepto fervoroso de desporto, bem como pelo gosto que tenho em apostar. Não faço disso profissão, nem entro em loucuras, porém de vez em quando, efetuar uma aposta acaba por refrescar o dia e talvez a carteira.

A acrescentar aos fatos acima mencionados, é na minha opinião importante analisar, na presente tese, o que vem por detrás deste mundo das apostas, nomeadamente abordar temas como mercados financeiros, o próprio mercado

das apostas desportivas, bem como aprofundar e conjugar a Economia Comportamental com estes jogos viciantes que levam milhares de jogadores/utilizadores em todo o mundo a apostar.

Pretendo também descrever, e explorar os conceitos básicos atinentes às casas de apostas e toda a sua atividade reguladora.

Por outro lado, atendendo à minha experiência de apostador, por muito amador que o seja, é do conhecimento geral que nem sempre as coisas correm bem, motivadas por alguns fatores que serão descritos e alvo igualmente de análise.

É neste campo, nomeadamente, que acabei por me deixar levar pela escolha deste tema. Na minha opinião, a partilha de experiências, por muito boas ou más que sejam, não deixam de ser o que são: experiências que nos levam a melhorar no campo de aquisição de conhecimentos.

Se um indivíduo está num dia mau, em que as coisas não estão a correr propriamente bem, provavelmente não será o melhor dia para efetuar uma aposta. O mesmo acontece se, as economias do mês já esvoaçaram, e se está em busca de mais dinheiro. Às vezes quanto maior é o desespero em torno daquilo que tanto se quer, maior poderá ser a hipótese da existência de consequências negativas. Atenção, isto não é regra, mas é provável que aconteça. É aqui que também entra a Economia Comportamental, mas será visto mais à frente a contextualização da mesma ao nível do perfil do apostador.

Já Richard H. Thaler, economista que ganhou o prémio nobel da Economia em 2017, “(...) *defendeu que os seres humanos são influenciados por emoções e irracionalidade em todas as decisões que tomam, incluindo poupanças para a reforma ou seguros de saúde.*”[7], conforme relata O Jornal Económico em Outubro de 2017.

Perante isto, o objetivo deste estudo é analisar e identificar os mercados financeiros e o mercado de apostas, passando pela Economia Comportamental, sendo a mesma designada como a disciplina que estuda os efeitos de fatores psicológicos, cognitivos, emocionais e até sociais, e de fatores económicos nas decisões dos indivíduos.

1.3. Estrutura da Tese

Quanto à estrutura da presente tese, surge como primeiro capítulo a exposição de uma perspetiva global deste estudo, fundamentado com as motivações e objetivos a que me proponho.

Como segundo capítulo, é abordado o tema dos mercados financeiros, nomeadamente a sua lógica, princípios e riscos atinentes aos mesmos. Com isto, é objetivo deste capítulo dar a conhecer o que são os mercados financeiros e fazer um comparativo com o capítulo seguinte que trata do mercado das apostas.

No terceiro capítulo, conforme foi já desvendado no parágrafo anterior, será analisado o mercado das apostas, em concreto o sector desportivo, indo de encontro com o proposto no presente estudo. Dentro deste mercado de apostas, será feito um enquadramento histórico, tal como será abordado o seu funcionamento e eficiência, comparando com os mercados financeiros, e por fim uma pesquisa relativamente às casas de apostas existentes e sua regulação.

Quanto ao quarto capítulo, será nele estudada e analisada a Economia Comportamental, sendo ainda alvo de abordagem o conjunto de vieses cognitivos associados à disciplina supra identificada.

O quinto capítulo está reservado para a metodologia de análise, onde será incluída a descrição da amostra, bem como todos os procedimentos tomados no desenvolvimento do estudo relativamente ao perfil do apostador português, bem como os seus hábitos no âmbito do mercado de apostas, feito através de um questionário online, anónimo, à comunidade apostadora.

No sexto capítulo, são apresentados os resultados obtidos do estudo mencionado no parágrafo anterior.

O sétimo capítulo terá como base a discussão dos resultados obtidos através do estudo em questão.

No oitavo capítulo são apresentadas as conclusões mais relevantes do estudo *in casu*, bem como algumas sugestões para investigação futura, nomeadamente no que concerne a certas particularidades dos apostadores ao

nível dos países da União Europeia, e seus respectivos mercados de apostas desportivas.

Para terminar, no capítulo final são citadas as referências bibliográficas utilizadas ao longo da presente tese. Pode-se também encontrar igualmente neste capítulo, em anexo, o questionário utilizado para fins de estudo.

2. Mercados Financeiros

2.1. Enquadramento Geral

A Economia tem vindo a ganhar cada vez mais importância enquanto ciência social, oferecendo ferramentas com vista a compreender os problemas que nos rodeiam, traduzindo-se abreviadamente na produção, distribuição e consumo de bens e serviços. É visível a interação que esta tem com as mais diversas ciências, como é o caso do direito, sociologia, política, entre outras.

A referida ciência, passou a ser a mais fundamental das ciências no momento em que as primeiras sociedades começaram a aperceber-se que os recursos que dispunham da terra eram escassos. Escassez essa que obrigava a efetuar determinadas escolhas, o que implicaria prescindir de determinados bens ao invés de outros[8].

Um dos grandes problemas que se tem verificado nas sociedades ao longo dos tempos, é a alocação de recursos escassos entre fins alternativos.

As questões a serem colocadas baseiam-se simplesmente no que deve ser feito e quando. Atente-se que, qualquer escolha dos agentes económicos tem um custo de oportunidade, representando este o custo associado a uma determinada escolha, ou por outras palavras, representa o valor que os agentes económicos atribuem à melhor alternativa de que prescindem quando efetuam a sua escolha.

No seguimento do parágrafo anterior, e a título de exemplo, pode-se verificar nos dias de hoje duas maneiras distintas de agir por parte do agente económico. Se por um lado, há indivíduos que estão dispostos a abdicar de parte do seu salário, com a expectativa de posterior retorno e respetivo consumo, por outro lado, existem aqueles que procuram fundos no presente para realizar investimentos e, para tanto, estão dispostos a pagar o custo de oportunidade da quantia emprestada.

Observe-se que, a demanda destes últimos indivíduos, baseia-se em produzir bens destinados justamente a satisfazer a demanda futura dos primeiros agentes económicos, que foram referidos no exemplo supra[9].

E por falar em quantias emprestadas, é de notar que, antigamente verificava-se a seguinte divisão nos mercados de empréstimos: em mercado financeiro e mercados de capitais.

A diferença existente entre os dois referidos mercados, passava pelo fato de que, os mercados financeiros eram designados como aqueles que operavam a intermediação do crédito de curto prazo. Por outro lado, o mercado de capitais destinava-se a operações de longo prazo, como o caso dos seguros, títulos públicos, venda de ações, entre outros.

Com o passar dos tempos, essa definição sofreu alterações, porém a base permaneceu igual.

Umas das alterações verificadas, é o caso das operações de crédito ao público, que ficaram a cargo de bancos comerciais. Por sua vez, as transações permaneceram de igual forma, ocorrendo de maneira a alocar os recursos de acordo com as preferências temporais e disposição a pagar dos indivíduos.

Os mercados financeiros também tiveram a sua relevância para quebrar determinados paradigmas e ideias consideradas tradicionais. Uma delas bem arcaica e talvez descabida, em que se pensava convictamente que, na Economia os ricos eram os credores, e por sua vez, aludiam-se os pobres aos devedores.

No século XX, alguns autores chegaram a defender a inflação, tomando esta ideia como uma proteção: ora, se num ambiente de difícil correção monetária a inflação tende a prejudicar os credores e a beneficiar os devedores, então ela pode ser amplamente benéfica[10].

Um dos maiores desafios que se colocou aos economistas e aos investigadores ao longo do tempo foi, como explicar e caracterizar o equilíbrio dos mercados financeiros.

A visão clássica Marshalliana, de Alfred Marshall, fundador da vertente do equilíbrio parcial da tradicional microeconomia, é de que o equilíbrio nos

mercados entre a oferta e procura dos agentes económicos corresponde aos preços[11].

Fazendo ainda referência ao século XX, diversos autores tentaram desenvolver teorias que explicassem como é que o equilíbrio nos mercados pode ser formado e que fatores alteram esse equilíbrio.

A ideia de os mercados financeiros serem competitivos sem quaisquer perturbações dominou a teoria financeira até ao início da década de 70, embora autores como Kenneth Arrow detetassem antes disso alguns problemas de risco moral nos mercados.

Durante este período os mercados eram vistos como um leiloeiro Walrasiano, referência a Léon Walras, economista e criador da Teoria do Equilíbrio Geral, que redistribuía os recursos de uma forma perfeita. Eram, portanto, mercados eficientes, sendo que toda a informação era sinalizada e assimilada pelos agentes económicos que neles interagiam[12].

Léon Walras, defendia que *"(...) o valor de troca é a propriedade que têm certas coisas de não serem obtidas nem cedidas gratuitamente, mas de serem compradas e vendidas, recebidas e dadas em certas proporções de quantidade, contra outras coisas."* [13], conforme retirado do site InsidEconomics de 5 de Julho de 2014.

No início da década de 70 surgiram alguns estudos interessantes na sequência dos trabalhos de Eugene Fama sobre a eficiência nos mercados financeiros. Muito importante neste contexto foi o aparecimento das expectativas racionais, que permitiram modelizar, com maior consistência e rigor, a ideia de George Arthur Akerlof, de que existia diversidade de informação nos mercados financeiros[14].

Estes novos modelos são uma extensão dos modelos Walrasianos porque permitem incorporar essa assimetria de informação, no entanto, continuam a descrever situações de troca onde são definidos os termos de troca entre agentes que equilibram o mercado.

Embora já tenha sido mencionada a eficiência dos mercados financeiros, a mesma ainda será tratada adiante no decorrer do presente capítulo.

Outra questão atinente aos mercados financeiros é a liquidez, sendo a mesma designada como a facilidade de um ativo ser transformado em dinheiro sem perdas significativas no seu valor.

Este conceito refere-se nomeadamente, à agilidade com que um investidor consegue desfazer-se de um investimento para voltar a ter dinheiro sem que, para isso, precise de ter prejuízo.

Ao efetuar um investimento, um investidor troca uma quantia de dinheiro por um ativo. Esse ativo pode ser a título de exemplo, uma caderneta de poupança, ações de empresas, um título público, ou até mesmo um imóvel.

Se ocorrer algum imprevisto com o investir, e se, o mesmo precisar do dinheiro de volta, este precisará apenas de se desfazer do bem ou do direito que adquiriu.

No entanto, alguns desses investimentos têm uma maior liquidez do que outros, ou seja, é mais fácil e mais rápido de os transformar em dinheiro do que outros.

A liquidez também pode ser entendida como uma medida dos recursos que uma empresa possui para quitar as suas obrigações com terceiros. Para medir essa liquidez, são utilizados indicadores, tal como os diversos índices de liquidez[15].

Findo o enquadramento geral do presente capítulo, e mesmo tendo sido já dadas algumas explicações do que está aqui a ser abordado, será de seguida revisto no seguinte ponto o conceito de mercados financeiros para a Economia atual.

2.2. Conceito, Funções e Vantagens

Primeiramente, e em tom de contextualização, será dado a conhecer a definição de mercado, para uma melhor compreensão daquilo que será aqui tratado.

Mercado vem do latim *mercatus*, termo que é usado na sociedade atual para fazer referência aos sítios públicos onde é possível adquirir e vender diversos produtos, respetivamente[16].

Desde já, é importante referir que, os mercados podem ser físicos como virtuais, sendo geradas as condições necessárias para efetuar a troca de bens e serviços, conforme aprouver para o agente económico em questão. Acaba por surgir com isto, a afirmação de que se trata sem dúvida de um sistema baseado na oferta e procura, unindo os mais variados agentes económicos, cada com um com o seu papel: quem vende e quem compra.

A Economia, contempla assim, a existência de diversos tipos de mercados.

Hoje em dia, pode-se encontrar os mais variados mercados, seja os de compra e venda de bens usados através de local físico ou até online, bem como outros mercados, como é o exemplo dos típicos e tradicionais ao nível do sector alimentar, e até vestuário. Para além destes, é imperativo indicar a existência de outros mercados, como é o caso dos financeiros, onde é possível negociar, por exemplo, obrigações, ações, divisas, entre outros[17].

Posto isto, e terminada esta pequena introdução quanto à origem da palavra “mercado”, irá ser dado agora sim, o devido ênfase ao conceito de mercados financeiros e aquilo que estes representam para a economia atual.

Os mercados financeiros podem-se considerar elementos, com um papel de extrema importância numa economia de mercado, sendo esta orientada por certas e determinadas interações entre quem compra e quem vende, respetivamente, tendo como finalidade a alocação de recursos. Um dos seus papéis principais passa pela manutenção da estabilidade e crescimento dos mercados, canalizando todo o capital disponível para instituições ou projetos considerados rentáveis, com vista a gerar um maior retorno do que aquele que foi investido. Têm ainda um papel de carácter informativo, no sentido de que dão a conhecer os preços dos bens e serviços que estão disponíveis[18].

Para além das funções descritas, os mercados financeiros apresentam grandes vantagens para os agentes económicos que neles atuam. Enumeram-se assim três das principais vantagens atinentes aos mercados supra referidos:

- Angariação de capitais (isto relativo ao mercado de capitais), permitindo a disposição parcelar do capital das empresas, repartido por vários acionistas. Este propósito gera uma facilidade na angariação de financiamento no que diz respeito a maiores montantes, possibilitando a existência de pequenas e médias empresas, ou seja, de novos investidores no mercado;
- Transferência de risco, no que diz respeito ao mercado de derivados. Este mercado engloba todos os produtos financeiros, em que o valor se baseia no preço de outro ativo. Tem como função, fornecer instrumentos financeiros de investimento de modo a possibilitar uma melhor gestão dos riscos;
- Comércio internacional no que concerne ao mercado de divisas. Este mercado é o denominado “*Forex*”. Este termo vem da expressão em inglês “*Foreign Exchange*”, o que em português significa “Mercado de Câmbio”. Nestes mercados, os títulos adquiridos e/ou vendidos são imediatamente liquidados. Existem apenas duas opções quando se especula no dito mercado: ora adquire-se um par de moedas na expectativa da sua cotação subir; ora vende-se um par de moedas pensando que a sua cotação vai baixar. Quando se fala em par de moedas, trata-se por exemplo de USD/EUR (dólares americanos para a moeda euro). O mercado de divisas tem várias vantagens, apontadas para a forte liquidez, taxas reduzidas, a sua cotação contínua e o efeito de alavancagem, efeito esse que se traduz numa multiplicação de 100 a 400 vezes o montante dos ganhos, mas também quanto às possíveis perdas.

Os mercados financeiros podem ser considerados igualmente, como o ambiente que permite a negociação de produtos financeiros, como por exemplo obrigações, ações, fundos de investimentos, títulos públicos, entre outros, reunindo todo um conjunto de instituições entre investidores e tomadores de recursos. Convém não esquecer que, existem ainda intermediários que se responsabilizam pela promoção desses “encontros” entre agentes económicos.

Sem estes intermediários, os mercados financeiros perdiam um pouco da sua essência, não no seu todo, mas em parte, atendendo que são os mesmos que fazem a gestão e promoção dos encontros entre agentes económicos, conforme já referido. Escusado será dizer que, o trabalho dos intermediários não se trata de um trabalho *pro bono*, sendo cobrada uma taxa sobre as operações em que estão envolvidos.

Tem-se como exemplo desses mesmos intermediários: os bancos; as financeiras; as instituições de créditos; as corretoras de valores mobiliários; e outras neste âmbito.

Ora veja-se, numa vertente prática, um investidor procura um banco onde tenha já uma relação comercial próxima, investindo parte do seu dinheiro num certificado de depósito bancário, indicado pelo seu gerente de conta. Por sua vez, o tomador procura esse mesmo banco com o intuito de pedir um empréstimo, sendo o mesmo concedido. A maneira de agir do banco, vai passar por cobrar uma taxa superior à taxa de remuneração do dito investidor.

Conforme se verifica, os bancos desempenham um papel bastante importante na nossa economia, nomeadamente no que concerne à utilização da divisa. São eles que asseguram o bom funcionamento quanto ao sistema de pagamentos, fazendo com que exista um desenvolvimento no âmbito da atividade dos mercados locais, não esquecendo os particulares e empresas que se encontram dentro e fora do território nacional.

Neste seguimento, e indo de encontro com a já falada intermediação financeira, os bancos acabam por ter a sua preponderância no que toca à poupança daqueles que possuem muitos recursos (agentes económicos excedentários), de modo a disponibilizar esses mesmos recursos aos indivíduos que mais precisam (agentes económicos deficitários). Existe aqui a denominada

captação de poupanças aos agentes económicos excedentários, e, por conseguinte, uma afetação das poupanças e financiamento dos agentes económicos deficitários. Pelo menos este é um dos papeis pelo qual os bancos se definem enquanto instituições financeiras na presente economia, traduzindo-se assim numa boa capacidade de investimentos para os particulares e empresas[19].

Para se ter uma noção quanto ao modo de funcionamento das instituições financeiras cá em Portugal, atente-se na figura 4, onde se encontra presente a divisão das mesmas nos moldes atuais do sistema financeiro português.

		Banco de Portugal		Obs.
		Outras instituições financeiras monetárias	Bancos Caixas económicas Caixas de crédito agrícola mútuo Fundos do mercado monetário	IC IC IC
Instituições Financeiras	Instituições financeiras monetárias (IFM)			
	Instituições financeiras não monetárias (IFNM)	Outros intermediários financeiros	Fundos de investimentos excepto fundos do mercado monetário Sociedades de capital de risco Sociedades de Factoring Sociedades Financeiras Sociedades Financeiras para aquisições a crédito Sociedade gestoras de participações sociais (do sector financeiro) Sociedades de locação financeira Intermediários Financeiros - Outros	SF IC SF IC OEE IC SF/IC
			Agências de câmbio Sociedades correctoras Sociedades gestoras de fundos de investimento Sociedades gestoras de patrimónios Auxiliares Financeiros - Outros	SF SF SF SF SF
		Sociedades de seguros e fundos de pensões		

Figura 4 Instituições Financeiras – Desagregação Social[20]

Aproveitando o seguimento dos parágrafos anteriores, importa assim referir que o sistema financeiro português assenta num modelo de Supervisão Institucional, sendo dividido por três segmentos de supervisão de mercado: o bancário, o financeiro e o segurador. Pode-se aqui falar na existência de um modelo tripartido de organização da supervisão financeira.

Este modelo de supervisão tem como principal objetivo o de garantir a estabilidade do sistema financeiro, bem como a sua solidez e eficiência quanto ao seu funcionamento.

Deixa-se apenas aqui uma nota relativamente à diferença entre Supervisão e Regulação. Enquanto que a Supervisão tem como principal objetivo o de garantir a estabilidade, solidez e eficiência do sistema financeiro, a Regulação tem em vista a prevenção quanto à possibilidade da existência de eventos repentinos, ou que não foram antecipados, que possam afetar toda a estrutura do sistema financeiro. Por outras palavras, está-se perante a prevenção de um risco sistémico, sendo este associado ao risco de colapso do sistema financeiro ou do mercado, afetando toda a economia com forte impacto sobre as taxas de juro, isto a título de exemplo[19].

As três entidades de supervisão em Portugal, atendendo aos segmentos supra referidos, são então as seguintes:

O Banco de Portugal, designado de BdP, cuja função passa pela qualidade de entidade responsável pelo exercício da supervisão das instituições financeiras, zelando pela estabilidade do próprio sistema financeiro a nível nacional. Está encarregue também pelas funções de banco central.

De seguida, apresenta-se a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, designada de CMVM, que atua no domínio da supervisão comportamental, tendo como função principal a supervisão dos mercados de valores mobiliários e outros instrumentos financeiros decorrentes de atividades dos agentes económicos que atuam no mercado.

Em tom de exemplo, e transpondo para o sector desportivo atendendo ao tema do presente estudo, as aquisições ou vendas de jogadores pelas Sociedades Anónimas Desportivas, designadas de SAD, têm de ser comunicadas ao mercado caso o seu impacto financeiro afete significativamente as cotações das ações das respetivas sociedades.

Neste âmbito, vem o artigo 248º e seguintes do Código dos Valores Mobiliários (CVM) fazer alusão à informação considerada privilegiada, conjugando com o artigo 7º do Regulamento (UE) nº 596/2014 do Parlamento

Europeu e do Conselho de 16 de Abril de 2014, que classifica como informação privilegiada a “(...) *informação com carácter preciso, que não tenha sido tornada pública e diga respeito, direta ou indiretamente, a um ou mais emitentes ou a um ou mais instrumentos e que, caso fosse tornada pública, seria idónea para influenciar de maneira sensível o preço desses instrumentos financeiros ou dos instrumentos financeiros derivados com eles relacionados.* (...)”[21].

O exemplo acima identificado, traduz-se numa das muitas funções da CMVM no que concerne ao sector desportivo. Logicamente que existem outras funções de um ponto de vista geral, para além das que foram já referidas. Esta entidade sanciona também as infrações ao Código dos Valores Mobiliários (CVM) e outras legislações complementares, bem como contribuí para o desenvolvimento dos mercados financeiros, assegurando igualmente a sua estabilidade, e acaba por ter um papel de mediadora de conflitos entre as demais entidades e investidores.

Por último e não menos importante, invoca-se a terceira entidade que é a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), antes designada de Instituto de Seguros de Portugal (ISP). Esta entidade exerce competências no campo da supervisão no sector segurador e de fundos de pensões, com vista a contribuir para a garantia da proteção dos tomadores de seguro, pessoas seguras e restantes beneficiários.

Não alongando mais naquele que é o atual modelo do sistema financeiro português, será apenas identificado em mais uma figura, como este se encontra dividido no âmbito das três entidades acima referidas. Atente-se no seguinte quadro, que representa a divisão institucional e funcional de responsabilidades de supervisão[19].

Autoridade de supervisão	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários	Banco de Portugal	Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões
Âmbito de supervisão	Mercados de valores mobiliários e instrumentos financeiros derivados de actividade dos agentes que neles actuam	Instituições de crédito e Sociedades financeiras	Actividade seguradora e resseguradora
Segmento de mercado	Financeiro	Bancário	Segurador
	Supervisão Horizontal	Supervisão Vertical	Supervisão Vertical

Figura 5 Divisão Institucional e funcional de responsabilidades de supervisão[22]

2.3. Tipos de Mercados Financeiros

Ainda no âmbito do tema do presente capítulo, importa referir que existem vários tipos de Mercados Financeiros que se podem encontrar, sendo estes os seguintes: Mercado de Capitais; Mercado Monetário; Mercado de Câmbios; e Mercado de Crédito.

Serão então abordados, um a um, todos os tipos de mercados existentes indicados no parágrafo anterior.

Em primeiro lugar, observe-se o Mercado de capitais. Este mercado está associado aos investimentos e financiamentos de médio e longo prazo, seja através de emissão de ações, obrigações ou outros títulos. Dá assim lugar, a operações sobre títulos em que o seu prazo de vencimento é superior a um ano. Dentro do Mercado de Capitais, pode-se ainda indicar uma subdivisão em dois tipos de mercados. Um primário, cujas novas emissões de títulos são colocadas. E um secundário, tendo como objetivo dar liquidez ao mercado primários, através da transação de títulos emitidos em períodos anteriores.

De seguida, tratar-se-á do Mercado Monetário, onde se transacionam títulos com um prazo de vencimento até um ano. Estão aqui intrínsecos, todos os excedentes de tesouraria, bem como ruturas financeiras de curto prazo. Este mercado tem como principal segmento os mercados interbancários, onde se

podem encontrar, nomeadamente, instituições financeiras de crédito, e até mesmo o próprio Banco de Portugal. É assim, constituído pelo Mercado Monetário Interbancário (MMI), lugar este, onde instituições financeiras cedem liquidez entre si.

Quanto ao Mercado de Câmbios, este é um lugar onde culmina na procura e oferta da moeda estrangeira, ou a melhor dizer, trata-se do mercado de divisas que já foi falado mais acima. Acaba por se tratar de uma plataforma de negociação de moedas estrangeiras, fazendo alusão a uma relação justa entre as moedas dos vários países. Faz-se aqui referência à taxa de câmbio, traduzindo-se no preço de uma moeda expresso em unidades de outra moeda.

Por último, como outro tipo de mercado financeiro existente, é aqui indicado o Mercado de Crédito, sendo este associado à concessão de crédito por parte das instituições bancárias. É o mercado em que um indivíduo ou entidade, solicita um financiamento. São aqui retratados todos os empréstimos bancários[23].

2.4. Lógica dos mercados financeiros

A lógica dos mercados financeiros prende-se muito com a questão de que se o cenário “X” se confirmar, necessariamente irá desencadear na situação “Y”. Ou seja, é necessário ter um determinado comportamento de modo a alcançar o resultado desejado, porque este último vai ser o espelho da maneira como foi obtido.

Como se sabe, o mercado reage de várias maneiras atendendo a certas e determinadas ocorrências dos agentes económicos, ou outros intervenientes que nele se regem.

Da mesma maneira que o mercado cria fatos, este também interpreta outros de uma maneira quase catastrófica, distorcendo a maioria deles, e dando alguma relevância a fatos do quotidiano. Por outro lado, o mercado também é capaz de ignorar os fatos mais importantes, que muitos deles podiam não estar nas cogitações dos agentes económicos, que porventura não saberiam que os

mesmos iam acontecer atendendo a uma determinada conjuntura que se observava numa certa altura.

As instituições financeiras afirmam que, um indivíduo deve pensar a longo prazo, sublinhando uma garantia de que irá sempre ganhar dinheiro com esta filosofia mantida há já vários anos. Porém nem tudo pode ser seguido à regra, pois um indivíduo ao efetuar um investimento, terá sempre de saber naquilo que está a investir e quais as garantias, ou neste caso, quais os retornos que estão subentendidos nessa mesma ação.[24]

Benjamim Graham, influente economista americano e precursor da estratégia “*buy and hold*” (estratégia de investimento de longo prazo) de investimentos em ações, bem como considerado o pai do investimento em valor, mencionou uma vez que “*Uma operação de investimento é aquela que, após análise profunda, promete a segurança do principal e um retorno adequado. Operações que não atendam estes requisitos são especulativas.*”[25], conforme retirado do site Viver de Investimento.

Esta definição do que é investimento, nomeadamente a longo prazo dada por Benjamin Graham, demonstra que a maioria das pessoas que investe principalmente na bolsa de valores, faz é apenas uma mera especulação, ou diga-se aposta.

Voltando às instituições financeiras, conforme foi já referido, as mesmas apoiam e aconselham o pensamento de que se deve pensar a longo prazo. Fazendo uma analogia à saúde por exemplo, os médicos dizem muitas das vezes que se deve ter uma alimentação cuidada, que se deve fazer caminhadas diárias, e largar alguns vícios que possam vir a contribuir para a existência de graves doenças prejudiciais à saúde de um indivíduo.

Com estes conselhos todos, os médicos pretendem chamar à razão os indivíduos, ou ditos pacientes, de que se seguirem esta filosofia irão possivelmente “ganhar” mais anos de vida, ou seja, há uma presunção de um investimento a longo prazo à semelhança do que as instituições financeiras aconselham aquando de um de carácter financeiro.

Porém, tanto médicos como instituições financeiras, ou outras entidades, ao pregarem a filosofia de longo prazo, inconscientemente estão-se a livrar dos “compromissos” de curto prazo que um indivíduo tem. Apenas se comprometem nas coisas que estão muito além do que o próprio indivíduo vê no horizonte. É certo que, a crescer ao que está exposto, um determinado compromisso futuro só irá existir caso se verifique determinado cenário[26].

As análises macroeconómicas que se têm vindo a realizar, são as mesmas usadas há anos no que diz respeito à técnica que é utilizada. Tanto que, a massa de recursos disponíveis no mundo para as ditas aplicações especulativas, encontra-se mais volumosa que há dez, vinte, trinta anos atrás.

Com a evolução da tecnologia atinente às transações nos mercados, as operações financeiras tornaram-se mais céleres, independentemente de se estar perante diferentes países, em que as mesmas são operadas e processadas. Nos dias que decorrem, os indivíduos estão a um passo de um simples clique num botão, ao contrário do que acontecia no século passado, em que para se realizar uma operação no âmbito acima referido, esta podia demorar até um mês a ser processada. A crescer a este fato, é de recordar que o mundo tem uma mentalidade mais aberta no que diz respeito às transações, graças ao crescimento tecnológico que se tem verificado, sendo que o capital consegue migrar de um lado para o outro de uma maneira mais fácil e célere.

No seguimento do parágrafo anterior, é de conhecimento geral que o mundo, e principalmente os mercados financeiros regem-se por oportunidades. É a opinião popular que, essas mesmas oportunidades surgem aquando da existência de momentos de dificuldade e tensão dos mercados. Estranho é pensar que, até nestes momentos pode existir lucro e aproveitamento de mercado, o que sugere que, há quem deseje ver um cenário não tranquilo quando se trata de estabilidade financeira nos mais variados mercados, defendendo a agitação dos mesmos com vista ao nascimento e criação de oportunidades de enriquecimento[10].

É de realçar que, os empreendedores querem é lucrar, o que muitas das vezes sugere que, o único meio de auferir lucro é convencer alguém a entregar o seu dinheiro. Quando se fala em entregar o próprio dinheiro, está-se a falar em

investir, seja no mercado de ações, seja a nível de instituições financeiras no que toca a investimentos, ou até mesmo quando se trata de aquisição de bens, como por exemplo uma simples televisão, ou outros produtos que estejam à venda no mercado, tanto físico como digital. Daí, os empreendedores verem-se obrigados a aumentar a sua produtividade, quanto ao último exemplo referido.

Com isto, aborda-se numa outra perspetiva, a lógica dos mercados financeiros acima tratada. Ora, aquando da diminuição dos preços, os produtos acabam por se tornar mais atrativos pelo preço e pelas suas especificidades. Este fenómeno pode levar a um aumento de lucros, seja por vender mais unidades, ou até mesmo por haver uma margem maior de lucro por cada produto vendido, nos casos em que se utilizam menos recursos para os produzir[26].

O lucro acaba por ser o sinal positivo que os consumidores dão aos empreendedores, para que estes últimos continuem a fazer o que lhes é exigido pelo mercado e pelas tendências. Este surge apenas assim, depois do convencimento do cliente perante o produto apresentado e respetivamente adquirido.

Por outro lado, surge uma situação um pouco controversa. Enquanto que a lógica do mercado passa pela obtenção de um produto que acaba por trazer lucro a quem vende, no caso do Estado as coisas já não funcionam deste modo. Primeiramente, o indivíduo paga os impostos, e depois talvez os serviços cheguem até ele. Este sistema acaba por gerar um péssimo incentivo para os agentes estatais. Não se pode esquecer que o Estado é uma “máquina” de fazer dinheiro. Dinheiro esse que está já, por si só, garantido. Não há maneira de se negar a pagar os impostos. Ao contrário do Estado, o empreendedor enfrenta pressões e dificuldades para lucrar. A acrescer a isto, é de salientar que os serviços do Estado são lentos e caros[24].

Relativamente a toda esta lógica apontada aos mercados financeiros, o que se conclui é que para se ter retorno num investimento, terá de se verificar a existência de determinadas situações e fatores. Por outro lado, em certas ocasiões, acaba por não se verificar qualquer lógica de mercado, uma vez que por vezes, na base de um tumulto acaba por haver retorno relativamente a capitais investidos, traduzindo-se na sua maioria numa bolha especulativa, que

será tratada mais adiante no presente capítulo. O mercado financeiro não deixa de ser um jogo, e haverá sempre alguém a lucrar por detrás de toda este sistema, manipulando ou não os fatos, ou seguindo ou não uma determinada lógica.

2.5. Mercado Regulamentado vs Mercado OTC

Relativamente aos Mercados Financeiros, é de igual importância abordar a existência dos mercados regulamentados e dos mercados *Over the Counter* (OTC), não sendo estes últimos controlados, na totalidade pelos reguladores[27].

Os mercados regulamentados estão sujeitos a conjuntos de normas, obedecendo a exigentes requisitos quanto à prestação de informação e transparência, quanto à admissão dos membros que se regem no mercado, e quanto à negociação e funcionamento dos valores mobiliários. Garantem assim, uma maior proteção para quem investe.

Estes são geridos por entidades que se encontram registadas na CMVM, sendo a sua primordial preocupação e acima de tudo obrigação, a de se encontrarem equiparados com os meios necessários para o exercício de toda a atividade envolvente.

Para além da referida proteção a quem investe, estes mercados também oferecem aos investidores uma garantia de maior liquidez. Neste âmbito a NYSE Euronext, estipula alguns “programas” que garantem uma maior liquidez aquando das operações realizadas nestes mercados, sendo como exemplo disso, os contratos de liquidez que determinam melhores preços e uma rapidez de negociação.

A título de exemplo, a Oferta Pública de Venda (OPV), conhecida também por *Initial Public Offering* (IPO) traduz-se na disponibilização das ações por parte de determinadas entidades ou grupos de acionistas ao público em geral. É lançada uma oferta no mercado, com um determinado intervalo de preço, onde os investidores irão manifestar a sua intenção de aquisição. Contextualizando no âmbito dos mercados regulamentados, estas ofertas são possíveis quando as empresas se regem pelas normas estatuídas pelo mercado, nomeadamente

quando cumprem os requisitos indicados nos parágrafos anteriores. Com isto, dá-se principal foco ao requisito quanto à prestação de informação e transparência[28].

Em Portugal, existem os seguintes mercados regulamentados:

- Eurolist by Euronext Lisbon (mercado de bolsa);
- O Mercado de Futuros e Opções (mercado de bolsa);
- O Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP)[29].

Por outro lado, abordando os mercados *Over the Counter* (OTC), estes não estão sujeitos às normas supra referidas, não havendo nomeadamente, a existência de uma obrigação no que diz respeito ao requisito de informação e transparência, bem como um controlo rigoroso pelas entidades reguladoras. Está claro que, também não há aquela garantia quanto à liquidez de negociação[27].

Com isto, com a falta de requisitos e determinadas exigências apresentadas por sua vez nos mercados regulamentados, este tipo de mercados apresentam um maior risco para quem investe, não havendo uma garantia de segurança ao investir.

Os mercados *Over The Counter* apresentam especialmente um risco para os investidores individuais, a não ser que tenham a experiência necessária para realizar negociações dentro dos mesmos, atendendo que, as condições de negociação nestes mercados passam por contratos bilaterais entre as partes (comprador e negociador). Atente-se que, estes mercados são utilizados para negociar derivados financeiros.

Convém não esquecer que, estes mercados são livres, fora dos mercados de ações, e sem localização física. Com isto quer-se dizer que, as transações realizam-se através de outros meio, incluindo o digital (transações fechadas por computador). São igualmente mercados que, pertencem a agentes económicos extremamente solventes, sendo os volumes de negociação bastante altos, daí a afirmação de que estes apresentam um risco muito grande para os investidores individuais[27].

Conforme os mercados regulamentados foram devidamente identificados, também serão assim indicados alguns dos mercados *Over the Counter* existentes em Portugal[30]. São estes os seguintes:

- EasyNext Lisbon;
- O Mercado Sem Cotações;
- O PEX.

2.6. Efeitos na Economia

Há que reter dois aspetos de elevada importância quando se trata do conceito de investimento, sendo estes o tempo e o risco.

Quando se investe, é necessário ter consciência de que tem de haver algum sacrifício à mistura, juntamente com o risco que pode estar associado a determinada ação, sendo certo que o retorno, ou a rentabilidade, desse investimento em termos futuros é considerado incerto. Deste modo, podem-se considerar que estes dois elementos acima identificados, são determinantes aquando da valorização dos ativos financeiros.

Na Economia, por norma, existe uma distinção no que respeito aos ativos reais e ativos financeiros.

Ao falar-se em ativos reais, é possível identifica-los como aqueles que constituem a economia real, tratando-se assim de ativos físicos. É de notar que, os investimentos são reais quando envolvem algum ativo tangível. Como exemplo destes ativos, temos o caso de uma casa, de um armazém, entre outros possíveis de serem identificados.

Por outro lado, os ativos financeiros são aqueles que prometem benefícios futuros decorrentes do que os ativos reais venham a gerar, em determinadas condições. Os investimentos são financeiros quando envolvem contratos legais, tendo como exemplo o caso das ações e obrigações.

A título de exemplo, e para uma melhor compreensão do que se está aqui a tratar, quando uma pessoa coletiva decide construir um espaço para

produção e desenvolvimento de um produto, está a fazer um investimento real. Caso a pessoa coletiva em causa, emitir ações para financiar esse mesmo investimento e alguém adquirir as ações, estar-se-á perante um cenário respeitante a um investimento financeiro.

Posto isto, é importante referir que os mercados podem afetar a economia real através de três canais principais, segundo se consegue apurar após leitura do livro *“A Regulação dos Mercados de Capitais”* de Júlio Lobão, especialista português em finanças e economia internacional. Estes três canais estão associados a três teorias distintas, sendo elas: a teoria da afetação do capital; a teoria da sinalização da qualidade da gestão; e a teoria do controlo empresarial.

Será agora tratado em três pontos distintos, cada uma destas teorias descritas por Júlio Lobão[18].

2.6.1. Teoria da Afetação do Capital

A Teoria da Afetação do Capital pode desempenhar um papel muito importante no que diz respeito ao financiamento das instituições bancárias, contribuindo caso a caso para atrair capitais para o financiamento empresarial, tendo um impacto relevante na capitalização das empresas cujas ações são afetadas por bolhas especulativas, termo este que será falado mais à frente no presente capítulo.

É nos chamados mercados primários que, as empresas conseguem obter financiamento com vista ao desenvolvimento de projetos próprios que pretendem levar avante. Por norma, os mercados acabam por ter um papel preponderante ao apoiar os agentes económicos que pretendam aplicar parte do seu capital, dando a conhecer e distinguir as empresas com as melhores ideias de projetos e que valham a pena investir, das empresas que apresentem um maior risco de investimento e fortes indicadores da não rentabilidade que estas possam trazer para o mercado. É desta maneira que, os tão conhecidos apoios e incentivos que certas entidades dão a determinadas empresas se regem. Basicamente,

quem apresentar uma forte possibilidade de retorno e uma atratividade na hora de investir, é quem recebe os tão desejados financiamentos por parte de investidores apoiados pelo mercado.

Esta atuação faz com que sejam criados mais postos de emprego, mais riqueza para as empresas e investidores, que por sua vez leva a um crescimento da economia de um país e do seu *status social*.

Ainda assim, apesar deste tipo de financiamentos em que o mercado demonstra o seu interesse e tem a sua relevância, muitas das empresas no país continuam a recorrer a outras fontes de financiamento, como por exemplo, o financiamento bancário e até o próprio autofinanciamento, retirando algum impacto e importância dos ditos mercados financeiros.

Relativamente aos mercados secundários, estes contribuem com vista a uma maior atratividade de capitais para o financiamento empresarial. No ponto de vista de um investidor, este estará disposto a financiar uma empresa se tiver a possibilidade de vender as ações desta última, ou por outro lado, caso tenha possibilidade em adquirir ações com o intuito de as liquidar posteriormente.

Quanto às empresas que, cujas ações são afetadas por bolhas especulativas, os mercados financeiros têm um papel importante. Aquando da formação de bolhas especulativas, as empresas acabam por ter uma maior facilidade no acesso a capitais muito baratos, traduzindo-se em termos futuros, numa possibilidade de vender as novas ações a preços bastante elevados[18].

2.6.2. Teoria da Sinalização da Qualidade da Gestão

Andrew Michael Spence, economista americano, muito conhecido pelo seu trabalho desenvolvido no modelo de sinalização para o mercado de trabalho, defendeu em 1973 a existência de uma distinção entre compradores e vendedores, quando estes se vêm envolvidos numa transação, afirmando que cada um deles tem acesso a quantidades distintas de informação sobre a qualidade de um produto. O que Spence quer dizer é que, a empresa que vende o produto sabe exatamente o que produz, enquanto que por outro lado, o

comprador não tem total conhecimento ou acesso a informações que revelem a real qualidade do produto em questão[31].

A situação acima descrita, que se alude à relação entre quem compra e quem vende, é reconhecida como um cenário em que se verifica a chamada assimetria de informação.

Este conceito é designado como o fenómeno económico que ocorre aquando da existência de negociações, sendo que uma das partes acaba por ter uma informação mais completa e de maior qualidade que a outro, obtendo por isso vantagem na negociação.

Para Amna Kirmani e Akshay R. Rao (2000), este problema relativo à informação, ou falta dela em muitos dos casos de quem compra, é igualmente reconhecido, merecendo ser estudado e considerado pelas mais diversas áreas, desde a economia, finanças e até pela área de marketing[32].

Vem assim a Teoria da Sinalização da Qualidade da Gestão defender que, os preços praticados nos mercados acabam por ser um indicador de carácter informativo da qualidade dos gestores de uma determinada empresa, sendo espelho disso mesmo, o preço a que as respetivas ações se encontram. Deste modo, caso o preço das ações fosse elevado, tal fator contribuiria para gerar linhas orientadoras a um investidor quando chegasse a hora de negociar e investir, por assim dizer.

Acresce a isto dizer que, nem sempre os preços de mercado podem ser reflexão de um bom indicador de qualidade dos gestores, sendo certo que existem outros fatores, como o de carácter sectorial ou macroeconómico, que podem espelhar no preço praticado[18].

2.6.3. Teoria do Mercado de Controlo Empresarial

Por último, resta falar na Teoria do Mercado de Controlo Empresarial. Esta teoria dá uma continuidade à conjugação dos mercados com a afetação social dos recursos.

Abordando novamente o preço dos ativos financeiros de uma empresa, este deverá refletir o que se espera quanto à geração de riqueza por parte de quem gere a mesma. Ao adquirir-se uma empresa a um preço considerado superior ao que esta vale no mercado, tem de ser expectável que tal investimento vá gerar retornos bastante superiores ao valor da aquisição, havendo uma beneficiação por parte de quem vende, ou a melhor dizer, da equipa de gestão da empresa em questão.

Em termos de mercado, é igualmente expectável que, se uma empresa for mal gerida e não apresentar bons resultados, o valor desta terá de ser baixo de modo a atrair ainda assim investidores. Não será de todo sensato que, perante a apresentação de maus resultados, o preço de mercado seja elevado condizendo com as empresas que por sua vez, têm resultados bastante positivos. Terá assim de haver, um equilíbrio neste âmbito. Com isto, não quererá dizer que caso se baixe o valor de mercado de uma empresa, esta aquando da aquisição por parte de um novo investidor, vá ter sucesso. Este modo de atuação apenas torna o mercado mais apetecível, havendo empresas com um valor de cotação atrativo.

Apesar de tudo, a presente teoria apresenta também fortes críticas no seio da Economia, atendendo que o mercado secundário de ações, bem como o mercado que controla as empresas (mercado do controlo empresarial), são dois mercados distintos, o que leva a questionar muitas das vezes a eficácia quanto aos resultados esperados[18].

2.7. Principais Riscos dos Mercados Financeiros

Com a evolução tecnológica e a globalização mais que se assente relativamente a meios de informação, e entre outros, os mercados financeiros são cada vez mais alvo de promoção dos eventos ao minuto. Da noite para o dia muita coisa pode acontecer, mexendo completamente com os mercados, e mudando o rumo dos investimentos transacionados.

Uma coisa é certa, não existe investimento sem risco. Em qualquer investimento, está intrínseca uma boa porção de risco – alusão à tão conhecida relação do “risco x retorno”[33].

O risco pode ser designado como a exposição ao perigo, ou até inclusive a potenciais perdas.

A título de curiosidade, o termo “*risk*” tem a sua origem nos séculos XVI e XVII, derivado da língua portuguesa ou espanhol, em que este era utilizado como referência quanto à incerteza de navegação em lugares desconhecidos, ou mais concretamente, em águas que ainda não eram conhecidas (referência à Época dos Descobrimentos). Apenas a partir do século XVI, é que começou a haver a associação deste termo às oportunidades de negócio num contexto económico[34].

No âmbito dos mercados financeiros, o risco por norma, está associado à possibilidade de ocorrerem perdas financeiras derivadas da oportunidade de realização de determinados ganhos.

Ao se realizar um investimento num ativo, está inerente a possibilidade de existência de perdas financeiras. Está claro que, também existe igualmente a possibilidade de se virem a concretizar ganhos financeiros significativos[35].

Já Bill Gates, empresário americano, uma vez referiu que “*é necessário um pouco de cegueira quando tomamos riscos.*”[36].

O risco representa assim um grau de incerteza relativamente à rentabilidade de um investimento, sendo este um dos fatores a ser considerado na hora de investir, a par do retorno esperado, bem como a par do prazo que esse retorno pode implicar, ou por outras palavras, quanto à liquidez esperada[37].

Compete a quem investe, calcular e definir o grau de risco que está na disposição de incorrer, com vista à obtenção de uma maior percentagem de lucro, significando que pode estar implícito um baixo retorno do que o espectável, ou até mesmo a perda total do que foi investido inicialmente. Conforme se verifica, a rentabilidade está sempre interligada com o risco.

Os tipos de riscos existentes, e a probabilidade de virem a acontecer, estão incorporados no preço de transação dos ativos nos mercados financeiros, relacionando-se, direta ou indiretamente, com o risco de mercado.

Quando se fala em possibilidade de haver um retorno maior, poderá estar relacionado, por assim dizer, com riscos mais elevados no que toca ao investimento.

Este é o caso das ditas ações que possuem um risco mais elevado que, por exemplo, as obrigações, proporcionando a médio/longo prazo uma maior rentabilidade.

Por falar em obrigações, estas por sua vez, e comparativamente com os depósitos, apresentam um maior risco e uma consequente rentabilidade mais elevada ao invés de investir nestes últimos.

A título de exemplo, segue-se na figura abaixo os principais ativos financeiros abordados nos parágrafos anteriores, agrupados no que concerne à sua classe de risco.



Figura 6 Ativos Financeiros agrupados quanto à sua classe de risco[35]

Voltando ao cerne do tema em questão, o risco em termos financeiros, poderá decorrer de inúmeros fatores, assumindo-se assim em várias vertentes de risco, como por exemplo: o risco de crédito; o risco de liquidez; e o risco de mercado.

O risco de crédito baseia-se na possibilidade de um indivíduo, ou neste caso designado de devedor, não pagar ao credor em parte ou na sua totalidade

a dívida, incluindo lá está os juros que estão porventura contratualizados aquando do empréstimo.

É aqui que se denomina, ou neste caso se supõe, o risco do calote que se baseia no empréstimo de dinheiro a um indivíduo ou entidade, e não receber de volta o valor investido bem como os juros que estariam acordados no contrato. Levando à letra o conceito de calote, este é retratado como uma dívida que se contrai sem possibilidade ou intenção de pagar.

No caso dos investimentos em títulos públicos, estes porventura, serão mais seguros, com um risco de crédito extremamente mais baixo, atendendo que em caso de uma crise ou colapso financeiro, o Estado tem sempre a possibilidade de emitir mais dinheiro, o que muito embora possa gerar um desequilíbrio a nível económico ao nível de uma previsível inflação. Pelo menos assim, neste âmbito, será garantido o cumprimento da obrigação para com os investidores.

Inserido no risco de crédito, pode-se ainda encontrar de grosso modo outro subtipo de risco neste âmbito: o risco de falência. Este subtipo de risco de crédito, é intitulado como a possibilidade de uma determinada empresa em que se investiu vir a dar como encerrada a sua atividade comercial. É assim, decretada falência da empresa, não se verificando o cumprimento das responsabilidades anteriormente assumidas aquando da sua constituição e pedido de empréstimo junto do credor.

Em segundo lugar apresenta-se o risco de liquidez, que se traduz na possibilidade de não conseguir adquirir ou vender os ativos derivado da não existência de vendedores ou compradores para os adquirir/vender respetivamente.

Por outro lado, é também definido como um cenário em que a instituição envolvida possa não ser capaz de honrar as obrigações que eram espectáveis, nomeadamente as que derivam de vinculação de garantias, sem afetar as suas operações e sem estarem envolvidos grandes montantes no que respeita a perdas. A instituição pode também, não conseguir negociar uma determinada posição a preço de mercado, atendendo ao volume que é transacionado ou caso se verifique uma descontinuidade no mercado.

Em tom de exemplo, e conforme já aqui falado, os investimentos de longo prazo são os que possivelmente podem gerar um maior retorno que o que foi investido inicialmente. No entanto, há sempre investidores que resgatam recursos antes do término previsto do contrato, sofrendo um prejuízo no que respeita à operação em causa.

O risco de liquidez acaba por ser um risco financeiro em virtude do seu carácter de incerteza quanto à existência de liquidez.

Por último, é identificado o risco de mercado, que se baseia na possibilidade de variação negativa de um determinado valor ou cotação, no que respeita aos ativos financeiros transacionados nos mercados.

Resumidamente, este tipo de risco acaba por ser abordado como a possibilidade de um ativo não exceder as expectativas, seguindo um caminho contrário ao que naturalmente se esperaria. É sabido que, existem muitos fatores que podem determinar o risco de mercado, desde mudanças do rumo natural das coisas, como por exemplo, tudo o que seja respeitante a vários cenários políticos que podem mudar completamente os mercados, desde as variações do valor da moeda, seja ela nacional ou internacional, bem como a divulgação de valores negativos apresentados pelas entidades que se regem nos mercados financeiros.

A influência que o risco de mercado pode vir a ter, pode desencadear nos investimentos de ações, moeda ou até mercados futuros, bem como tudo o que seja respeitante a aplicações em títulos. É verdade que, o risco em questão é caracterizado por uma imprevisibilidade do que poderá acontecer, não sendo praticamente controlável, o que sugere ao investidor que pelo menos controle os efeitos que este risco poderá vir a ter na carteira que se encontra na sua gestão.

Dentro do risco de mercado, pode-se ainda incluir dois subtipos de risco: o risco cambial que deriva da variação das taxas de câmbio, traduzindo-se na possibilidade de variação negativa do valor dos ativos e denominados em moeda estrangeira; e o risco de taxa de juro, motivado pela variação das taxas de juro, que igualmente se traduz numa possibilidade de variação negativa de um ativo.

Atente-se que o risco de taxa de juro, ou também designado como o risco de oscilação da taxa de juro, é um risco que se encontra associado aos indivíduos que investiram numa renda fixa subjacente à taxa de juros posteriormente fixada (denominados de títulos pós-fixados, em que a rentabilidade é fixada ao longo do tempo seguindo uma taxa de juro de referência), ou também, aos que investiram numa renda previamente fixada ou indexada à inflação, e que por conseguinte tiveram que se livrar dos respetivos títulos antes de os mesmos se vencerem (denominados de títulos prefixados, que estão indexados à inflação, e vendidos antes do vencimento)[35].

Muitas das pessoas entendidas em Economia, defendem que num cenário em que os juros aumentarem, pode ser que exista uma redução no lucro ou até no prejuízo, em virtude de uma venda antecipada. Defendem igualmente que, um bom método de agir, passa por escolher os títulos atendendo aos cenários de tendência das taxas de juro, como também, por planear a manutenção dos títulos adquiridos até ao seu vencimento, o que garante por sua vez a remuneração acordada aquando da aquisição dos mesmos.

Encontrando-se já abordada cada uma das três vertentes de riscos financeiros, resta ainda apontar de uma forma breve mais duas tipologias, diga-se assim, de riscos: o risco de execução; e o risco operacional.

Primeiramente, o risco de execução decorre de algumas falhas que possam existir nos sistemas ou operadores financeiros. Este risco acaba por ter um maior grau de dimensão em virtude dos avanços tecnológicos que se têm verificado ao longo dos tempos. Com a automatização e implementação das mais novas tecnologias nos mercados financeiros, afastando a interferência dos seres humanos naquelas que seriam as funções mais básicas a ser desempenhadas, o risco permanece, uma vez que nem sempre o avanço tecnológico é sinónimo de qualidade garantida no seu todo. Nem todos os indivíduos estão familiarizados com todas as componentes e avanços da informática aplicada aos mercados, o que pode provocar muitas das vezes erros, por exemplo, ao emitir ordens de compra ou venda de ações.

Convém não esquecer que, existem ainda as corretoras de valores, que conforme o resto do mercado, utilizam já sistemas informatizados e

automatizados para acompanhar os seus clientes nas operações financeiras. O truque para evitar este tipo de incómodos, é escolher de preferência as corretoras que estão mais ambientadas com as novas tecnologias, o que pode minimizar este tipo de erros de mercado.

Por último, é apontado como outra tipologia de risco, o operacional. Este tipo de risco, acaba por acontecer nomeadamente nas negociações de ações.

É assim definido, como o um risco onde existam perdas ou grandes impactos negativos no âmbito financeiro, seja em negócios, em falhas de governação, reputações das entidades envolvidas no mercado, ou outras situações que resultam de eventos externos.

Pode também ser igualmente definido como qualquer fato que não esteja previsto de acontecer, e que consequentemente possa gerar resultados negativos em termos operacionais de uma entidade.

Como grande exemplo deste risco, pode-se apontar um cenário em que uma empresa que possua um armazém onde contenha várias máquinas que sirvam para os fins a que a mesma se propõe comercialmente. Se uma dessas máquinas explodir, irá ter como consequência a suspensão da produção por um determinado tempo. Ou seja, está-se perante um fato que não estava previsível de acontecer, tendo um impacto logicamente negativo. Segue-se na figura abaixo identificada, o âmbito do risco operacional, retirado o site do Banco de Portugal[35].

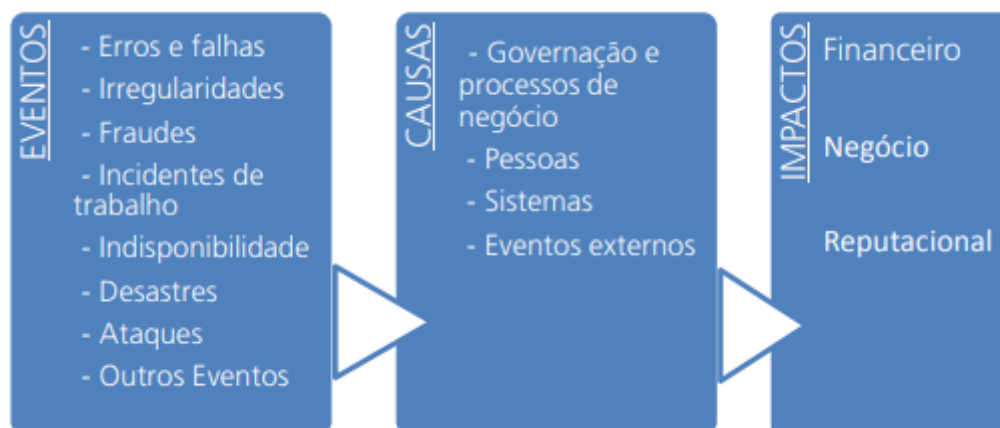


Figura 7 Âmbito do risco operacional[38]

O Banco de Portugal também sugere a título de curiosidade, que o tão conhecido cavalo de Troia, que foi utilizado pelos gregos durante a Guerra de Troia, é um exemplo de um risco operacional. Por muito que possa ser difícil associar este risco a uma época antiga, a verdade é que, os troianos não faziam ideia do que se encontrava no interior do cavalo de madeira, festejando a sua vitória sem quaisquer limitações ou desconfianças. Conforme se sabe, foi durante a noite que o inimigo surgiu de dentro do cavalo, dominando e destruindo a cidade ao permitir a entrada do exército grego nas muralhas da cidade[38].

Para terminar, dentro do risco operacional, está intrínseca a sua gestão. A gestão do risco operacional é definida como um processo fácil de analisar, acompanhar, reportar e responder aos riscos operacionais que possam surgir. Acaba por ser um processo completo e contínuo de gestão.

Além de identificar as oportunidades de melhoria nos processos negociais, reduz também a propensão do presente risco, uma vez que se trata de algo inesperado conforme já foi acima mencionado, bem como consegue transformar os riscos em oportunidades, disponibilizando a informação necessária para a tomada de decisões estratégicas no âmbito negocial.

2.8. Especulação Financeira e Bolhas Especulativas

O conceito de especulação em Economia, traduz-se numa operação comercial que atesta a obtenção de lucros um pouco ou tanto exagerados, e a acrescer a este fato, há quem defenda a falta de legitimidades destes.

A especulação acaba por ser uma das grandes bases de influência sobre o valor de uma determinada ação ou transação, consistindo numa previsão por parte dos investidores.

Deste modo, o termo especulação financeira é definido como uma aposta relativamente ao futuro de uma entidade ou até de um país, ou à forma como estes evoluem. Num contexto económico, e visualizando amplamente os mercados financeiros, a especulação financeira acaba por se transformar num

movimento em que está subjacente uma valorização dos ativos em virtude das expectativas que se encontram em torno da continuação de cenários económicos favoráveis caso se verifiquem novas subidas dos valores/preços.

É certo que o termo ora tratado, pode ser visto e interpretado de maneiras diferentes, porém é inevitável que este seja considerado ao fim ao cabo uma percepção de mercado fruto de excesso de otimismo. Num mercado tão abrangente é mais que normal a existência de indivíduos, ou neste preciso caso investidores, que assumem o papel de especuladores, tornando o ambiente mais apetecível e propício para a efetivação de um maior volume de negócios.

Nos mercados de ações, a especulação financeira torna-se assim num género de ciclo vicioso, o que para além de gerar uma maior atratividade do mercado, vai também traduzir-se numa subida de preços atendendo à lei da oferta e da procura. Pode-se assim denominar de ciclo vicioso, uma vez que a acrescer ao fato do mercado se tornar aliciante para novos e já comuns investidores, isto irá dar lugar a uma multiplicidade subida dos preços.

E por falar em carácter cíclico, é mais que sabido que uma economia quando está a ter um momento positivo, espelhada pelo bom funcionamento dos mercados financeiros, é mais que normal levar a enormes perspetivas pelos investidores em torno da continuação do seu crescimento. Isto leva à procura de mais capital por parte de quem investe, ou de quem está a querer dar os primeiros passos, bem como gera novas iniciativas de empreendedorismo, de concessão de créditos e valorização das ações do mercado. Neste último caso, quando os valores das ações começam a subir em pique, haverá uma determinada altura em que irão parar, atingindo uma certa estabilidade.

No seguimento do parágrafo anterior, convém também não esquecer que é quase certo que os preços altos atraem sempre mais investidores, que se encontram motivados pelo otimismo que o mercado traz. E quando se fala em investidores, é de ressaltar que se está também aqui a tratar de pessoas que não estão acomodadas com a realidade do mercado, procurando dar os seus primeiros passos no mesmo com bastante confiança e entusiasmo. Outra coisa a reter é que, embora o preço das ações chegue a elevados patamares, que poderão estes ser considerados patamares artificiais, poder-se-á assistir em tom

de exemplo, a uma valorização extrema de uma determinada empresa, em que o seu valor pode estar acima do que é oferecido na economia real, atendendo aos fatores de produção e riqueza da mesma[39].

Imagine-se que, numa vertente prática, existe um grupo de investidores que têm a crença de que uma determinada empresa pode vir a declarar falência. Neste seguimento, o primeiro passo que vão dar é desfazerem-se das ações em que são proprietários, ou por outro lado, poderão igualmente vir a adquirir proteção contra essa falência através da aquisição de *Credit Default Swaps* (designado de CDS). Ou seja, retira-se deste exemplo, que tudo passa por uma especulação de que a empresa pode vir a declarar falência, não sendo de todo um dado adquirido. A especulação financeira é assim, nada mais nada menos que, uma aposta na valorização de um ativo tendo como principal objetivo a obtenção de lucro em duas vertentes: obter lucros acima da média do que o mercado estipula; e a obtenção dos mesmos num curto espaço de tempo. Pressupõe-se assim a existência de um maior risco comparativamente aos habituais investidores.

Fazendo um à parte, e no seguimento do exemplo prático que consta no parágrafo anterior, o *Credit Default Swaps* (CDS) é considerado um seguro contra o incumprimento, em que um determinado investidor está disposto a pagar um valor de carácter anual, ou diga-se um prémio de seguro, tendo em vista a garantia do pagamento por parte de uma seguradora, de uma dívida no caso de um *default* (não cumprimento de algo). Este conceito, CDS, acaba por ser um derivado de crédito, um contrato, que se tornou bastante comum e popular até aos dias de hoje com a crise que ocorreu em 2008.

Basicamente, quanto maior for o risco de crédito, maior é o valor do CDS, pressupondo assim, que terá de se pagar mais pelo seguro. Esta é a lógica de um CDS. Este é um instrumento que serve, por outras palavras, para analisar quanto é que uma determinada entidade ou até governo, deve pagar para liquidar a dívida que possui. É assim visto como um método para medir a capacidade de pagamento de, por exemplo, uma empresa, sendo utilizado por muitos investidores com vista à especulação nos mercados de dívida[40].

Ainda no âmbito do mercado de ações, e questionando se com a especulação financeira é possível obter lucro, é necessário primeiramente dar a conhecer que existem sistemas que permitem a negociação de ativos financeiros e ações através dos meios tecnológicos disponíveis nos dias de hoje, de uma forma simples, rápida e eficiente, ou pelo menos assim se defende. Um desses sistemas é o *Home Broker*, que acaba por ser uma plataforma online para quem investe, garantido segurança e estabilidade, podendo ser acedida através de um telemóvel, tablet, computador e entre outros periféricos deste género. Hoje em dia, é a partir de casa que se transaciona e negocia, dando término aos métodos antigos do século passado[41].

Logicamente que, ao olhar para os pequenos investidores é possível verificar que estes não têm o mesmo poderio e a mesma dimensão de informação que os investidores profissionais, o que se pressupõe uma maior probabilidade de existência de prejuízos ao invés de lucros no âmbito da especulação financeira, em apostas num curto espaço de tempo. Devido a este tipo de situações, enquadradas aos pequenos investidores, os mais sábios na matéria de mercados de ações, tendem a recomendar aos primeiros que evitem cair na tentação de especular. Sendo certo que, é recomendável aos pequenos investidores diversificarem naquilo que apostam/investem, seguindo as análises rigorosas e profundas dos especialistas nessa matéria, pensando na valorização do dinheiro com a perspetiva presente de longo prazo. Com este modo de atuar, o resultado será uma minimização dos riscos do investimento.

Respondendo à questão inicial, se é possível obter lucro com a especulação financeira, a resposta pode ser positiva. Tal como um investimento a longo prazo, é possível retirar dividendos, bem como pode acontecer não haver qualquer retorno. É também certo que os especuladores, quer se queira quer não, dão liquidez à economia, podendo transformar dinheiro num ativo ou vice-versa.

Apesar de nos dias de hoje se olhar para a especulação financeira como um termo de cariz negativo, ligado à corrupção e à ilegalidade, há quem defenda que esta é saudável e benéfica para os mercados financeiros.

Neste seguimento, há quem também veja a especulação como um crime, mas esta será uma ideia errada e precipitada, uma vez que estes cenários podem ser considerados como um jogo em que existem jogadores que se encontram bem posicionados no mercado, procurando lucros de maior dimensão a um curto prazo e aproveitando toda a euforia económica de muitos intervenientes.

Ainda assim, já existiram muitos casos em que especuladores cometeram grandes fraudes, de modo a zelar por uma continuação da bolha especulativa no que toca à subida dos valores, já por si só inflacionados. Como exemplos de fraudes, podem-se indicar as fraudes relativas aos balanços de empresas e distribuição de lucros, bem como manipulações de informações que são transmitidas à imprensa, e pressões políticas e governamentais. Costuma-se identificar um especulador com más intenções, se este adquirir e gerir informações com vista à interferência nas flutuações e tendências do próprio mercado. Por outro lado, há também o especulador sem esse tipo de intenções, mas que ainda assim faz uso de muita informação para que possa entender quais são as maiores tendências do mercado, para que no momento certo saiba das os passos corretos com vista a uma maior obtenção de lucro a curto prazo.

Muitos dos especuladores têm igualmente interesse que, no momento anterior ao chamado estouro da bolha especulativa, os valores continuem a subir mesmo sabendo que se estão a tratar de “avaliações” fictícias. Por norma, os grandes especuladores têm apenas um grande objetivo, o de maximizar cada vez mais o lucro que podem obter ao vender as suas ações aquando do alcance do pico de valorização dos ativos.

Continuando com o conceito de especulação financeira, ainda existe um outro termo a ser retido, que é a especulação financeira cruzada. Não se trata de nenhum tipo de investimento, mas sim de uma lavagem de dinheiro, simulando lucros e prejuízos. Ora veja-se, a lavagem de dinheiro, denominada igualmente de branqueamento de capitais, trata-se de uma atuação referente a práticas do campo financeiro, cuja finalidade é dissimular a origem ilícita de determinados ativos financeiros.

Este tipo de operações, tem como principal objetivo o de gerar prejuízo para uma parte e um falso lucro para a outra parte, respetivamente. Logicamente que, a parte que tem prejuízo pode vir a ser beneficiada mediante uma verificada redução no imposto de renda. Já a parte a que diz respeito o falso lucro, faz com que o dinheiro obtido ilegalmente seja visto como um lucro “limpo” sem quaisquer aparentes ilegalidades.

Indo de encontro com o que foi falado nos parágrafos anteriores, na formação de uma bolha especulativa é possível que o bom ciclo das ações possa corresponder a um crescimento na produção, sem que haja qualquer sustento para que isso aconteça, daí se denominar de especulação financeira. Este dito motivo, é decorrente da atuação intencional por parte dos investidores bem como por outros sectores do mercado. Obviamente que, quando a especulação financeira chega a um ponto extremo, isto poderá levar a um *crash*, ou por outras palavras, ao estouro da bolha especulativa. Com este *crash*, vai levar ao desencadeamento repentino dos valores dos ativos financeiros, tendo consequências para a economia do país[39].

Como forte exemplo do que está aqui a ser dito, tem-se o polémico caso da especulação financeira que ocorreu na década de 1920 nos Estados Unidos, levando a um crash da Bolsa de Nova Iorque em 1929, dando por conseguinte origem à Grande Depressão, sendo considerada a crise mais grave existente no século passado. A euforia em torno da especulação financeira que se verificou, é um dos fatores usados para explicar o que aconteceu[42].

É certo que, o *crash* só costuma acontecer quando esta euforia toda passa, e a sociedade se dá conta que a valorização dos ativos financeiros não passou de um exagero, resultando na queda dos preços e num afastamento dos investidores dos mercados financeiros. Só os investidores que têm uma experiência mais vasta neste ramo, e que possuem mais informações que todos os outros acerca dos movimentos e das flutuações do mercado, é que percebem que quando está a chegar o limite, a melhor coisa a fazer é vender os seus ativos de modo a ainda assim ter lucro, aproveitando-se do *crash* que estará para vir.

2.8.1. Especulação Financeira vs Investimento

De modo a dar um término naquele que é o capítulo dos Mercados Financeiros, será agora abordado em último lugar a diferença entre especulação financeira e investimento, apesar de que se está perante dois termos que por si só são bastante idênticos, mas apresentam algumas diferenças naquele que é o seu devido conceito, respetivamente.

Joseph de La Vega, um comerciante espanhol de sucesso do século XVII, escreveu o livro mais antigo que existe no que respeita à bolsa de valores em 1688, cujo título é “Confusión de Confusiones”, onde menciona os dois conceitos supra referidos. Neste livro, o autor apresentou toda a história da especulação em ações, levando à compreensão das mais variadas perspetivas de mercado dos agentes económicos envolventes, no que toca à especulação e negociação.

Os conceitos aqui tratados, tiveram a sua origem há uns bons séculos atrás. Convém não esquecer que, os investidores e especuladores já existem no mercado financeiro desde que a Companhia Holandesa das Índias Orientais, companhia majestática formada por neerlandeses em Março de 1602, se tornou na primeira empresa a nível mundial a negociar ações na bolsa.

Para uma melhor compreensão da diferença existente entre investir e especular, atente-se na figura abaixo discriminada.

	Especulador	Investidor
Prazo das operações	Curto prazo	Longo prazo
Motivação principal	Lucro	Preservação do capital
Relação com o risco	Maximiza	Minimiza
Estilo do portfólio	Concentrado	Diversificado
Chances de sucesso no longo prazo	Baixa	Alta

Figura 8 Diferença entre especulador e investidor[43]

Conforme se pode verificar na figura acima representada, são algumas as diferenças que se podem identificar entre um especulador e um investidor.

Enquanto que, um especulador apenas está envolvido em investimentos de curto prazo com vista a maximização da obtenção de lucro, por sua vez, o investidor tem um pensamento de longo prazo quanto aos investimentos a efetuar, assistindo-se a uma preservação do seu capital e ativos. E aqui se vê, igualmente, que o risco se apresenta de maneira diferente. Os especuladores têm propensão à existência de um maior risco quando investem que os investidores puros, refletindo-se no sucesso que cada um pode gerar, sendo certo que o investidor tem uma maior hipótese de ser bem sucedido que o especulador[43].

Posto isto, é importante citar Philip L. Carret, investidor americano e fundador da Pioneer Fund, com vista a reforçar as diferenças existentes entre os conceitos de especulador e investidor. A citação que se encontra no parágrafo que se segue, é retirada do livro deste investidor “A Arte da Especulação” de 1927.

“O homem que comprou ações da United Steel a \$ 60 em 1915 com o intuito de vender em seguida com lucro, é um especulador. Agora, o homem que comprou ações da empresa da American Telephone a \$95 em 1921 para desfrutar de um retorno de dividendos de mais de 8% ao ano, é um investidor.”[43].

3. Mercado de Apostas

3.1. Enquadramento Geral

Quando se fala em apostar, remete instantaneamente a um dos passamentos mais remotos em todo o mundo. Nos tempos antigos, já existia este tão popular conceito, uma vez que se tratava de uma forma de entretenimento. Os resultados das apostas eram considerados caprichos dos deuses, afortunando os mais sortudos, e por outro lado prejudicando os mais azarados. A vontade dos deuses prevalecia sempre para os mais crentes, mas havia quem acreditasse que a experiência com uma certa manha à mistura, eram os ingredientes secretos para os denominados jogos de azar, fossem os apostadores devotos, ou não, destas figuras divinas da religião que imperavam na altura.

Já o naturalista romano mais importante da Antiguidade, Plínio o Velho, século I D.C. (Depois de Cristo), encarava que os indivíduos estavam tão à mercê da sorte, que esta acabava por se tornar num deus. Basicamente pressupunha que o ato de apostar era encarado como uma metáfora para a vida.

Num sentido mais amplo do conceito ora tratado, o registo mais antigo de uma aposta alguma vez efetuada data da China nos seus tempos antigos, por volta de 2300 A.C. (Antes de Cristo), apesar de que, há quem acredite que tenha sido o povo egípcio a lançar esta “moda” segundo dados igualmente existenciais. É certo que, as apostas não eram vistas como puro entretenimento, uma vez que eram igualmente aplicadas noutros campos, como por exemplo, quando se falava em batalhas travadas com os inimigos, bem como o destino dos territórios. No entanto, existem também registos um pouco mais recentes do conceito de aposta no continente europeu. Há provas existenciais de que, no ano 100 D.C., houve uma disputa territorial por um distrito de uma forma um pouco caricata. Os reis da Noruega e da Suécia, respetivamente, em vez de disputarem o distrito em questão através de batalhas, foi encontrada outra solução que passava pelo lançamento de dados (crê-se que os dados foram inventados pelo povo egípcio). Esta grotesca aposta, foi favorável ao rei da Suécia, tendo o mesmo obtido

através do lançamento dos dados 6/6 duas vezes consecutivas, traduzindo-se numa probabilidade de 1 para 36 vezes[44].

Já num aspeto religioso, consta-se que a Bíblia contém passagens que abordam igualmente o conceito de aposta. Como exemplo disso, retira-se uma parte em que é relatado que os guardas romanos apostaram entre si para saber o que haviam retirado de Jesus Cristo durante a Crucificação. Esta parte é mencionada nos quatro Evangelhos, sendo levada como mote durante séculos pelas pessoas que são contra as apostas.

Neste seguimento, sabe-se que na cidade espanhola de Calzada de Calatrava, pertencente à província de Ciudad Real, muitas pessoas juntam-se na sexta-feira Santa de Páscoa para apostar com dinheiro real o jogo “Cara ou Coroa”, em tom de homenagem a Jesus Cristo, em virtude da sua crucificação e das apostas que os soldados romanos fizeram. As pessoas que prestam esta homenagem formam-se em círculo para efetivar as apostas. Tal feito, além de se tratar de uma tradição já bastante antiga, também foi declarado Interesse Turístico Regional em 1993.

No que diz respeito às apostas no âmbito desportivo, a sociedade grega foi quem deu os primeiros passos nesse sentido, fosse ou não o berço dos Jogos Olímpicos que ainda hoje em dia se realizam.

Foi por volta de 776 A.C. que os gregos começaram a realizar os Jogos Olímpicos, que contavam com a participação de atletas de várias cidades gregas que se reuniam na cidade de Olímpia para disputarem uma série de competições desportivas. Logicamente que, os que venciam eram vistos como heróis que haviam alcançado grandes feitos em nome das suas cidades, bem como ganhavam uma coroa de louros e um prémio monetário atendendo às suas vitórias. Fazendo um à parte, com a realização dos Jogos Olímpicos, os gregos procuravam a paz e harmonia entre as cidades que constituíam a civilização grega, promovendo igualmente o desporto.

À parte disto, era nas bancadas onde estes eventos ocorriam, que por sua vez o conceito de apostas desportivas ganhava forma, levando à euforia de vários apostadores em obter lucros[45].

Também os romanos foram grandes apostadores, não só no campo financeiro como também no que respeita à sua liberdade. Roma era invadida por apostas, fossem elas de tabuleiro ou até corridas de bigas, com o intuito de obtenção de lucro por parte dos apostadores, bem como em alguns casos, com vista à liberdade dos escravos que serviam os grandes senhores na altura.

Nos tempos antigos, apostar era o “vale tudo” de uma civilização, com um principal objetivo sempre presente, que ainda hoje é assim aplicável aos tempos modernos: lucrar de uma maneira fácil e rápida, e até em alguns casos, divertida. O que não quer dizer que, não existissem igualmente reações excessivas aos resultados que as apostas podiam dar, uma vez que muitas das vezes podia levar a conflitos, lutas e mortes por uma simples aposta. Aí sim, já não se pode afirmar que a diversão estaria sempre presente e garantida ao apostar.

Apenas séculos mais tarde, na Época Renascentista, o risco associado ao ato de apostar foi alvo de análise por parte de muitos estudiosos. Isto desencadeou a existência de muitos estudos em torno do que eram as probabilidades que um indivíduo teria ao apostar em certas circunstâncias. É importante referir que, as probabilidades associadas às apostas são, hoje em dia, a espinha dorsal dos riscos que regem todas as casas de apostas e apostadores profissionais[44].

Dando continuação àquele que era o estado de espírito no Renascimento, é importante referir que com toda esta euforia e análise em torno das apostas e das suas respetivas probabilidades de ganhos ou de perdas, foi dado início ao fim da superstição quanto à tomada de riscos que havia transitado século após século. Com isto quer-se dizer que, os deuses deixaram de estar presentes como justificação dos resultados que eram obtidos.

Atente-se apenas ao fato de que, acaba por haver aqui uma distinção quanto à mentalidade dos povos antigos e dos mais modernos, atendendo que, os primeiros tinham um entendimento completamente diferente do que se tinha na época renascentista, e até mesmo hoje em dia. Os povos antigos atribuíam questões religiosas para os resultados dos jogos, ao invés das questões matemáticas e económicas que imperam nos dias de hoje.

Este estudo intensivo por parte de filósofos, cientistas, matemáticos e outros estudiosos da época Renascentista, levou mais tarde à chamada teoria das probabilidades, a base matemática do conceito de gestão de risco, cujo fundador da mesma havia sido Pierre Simon Laplace, séculos XVIII e XIX. No decorrer dos anos, a teoria supra identificada passou a ser um instrumento crucial e importante para a análise, organização e aplicação de informações, levando ao surgimento de várias técnicas quantitativas que são utilizadas nos dias de hoje. Ao fim ao cabo, deixaria de ser apenas um brinquedo no que respeita ao mundo das apostas[46].

Pierre Simon Laplace, matemático, astrónomo e físico francês, que foi identificado no parágrafo anterior, referiu uma vez que: *“É notável uma ciência que começou com jogos de azar tenha-se tornado o mais importante objeto do conhecimento humano.”*[47].

Perante a afirmação supra identificada, não há maneira de negar tal questão, atendendo ao fato de que, o mecanismo das apostas desportivas hoje em dia, rege-se pelas influências e ideias que a época renascentista e as outras épocas vindouras trouxeram, baseando-se assim num esquema de probabilidades afeto aos resultados que podem ser obtidos. Note-se que nos dias de hoje, existe um termo bastante conhecido no seio da comunidade apostadora, que é o termo *“odd”* que se traduz numa probabilidade, ou por outras palavras, baseia-se num número que surge para designar essa mesma probabilidade, indicando igualmente qual o valor que um indivíduo poderá ganhar ao apostar num determinado resultado, ou evento[48].

Com o avançar do tempo, o mercado de apostas foi-se adaptando às necessidades dos apostadores, assim como à grande procura que se verificava. É certo que, o conceito de aposta mantinha-se inalterado, estando o mesmo associado a uma forma rápida e extraordinária de fazer dinheiro. A mentalidade da sociedade estaria mudada, assim como o próprio mercado em si.

Os apostadores desde então são tentados pela oferta de grandes retornos, não precisando de despende muito do seu dinheiro, levando a uma louca corrida pelas casas de apostas, seja as tradicionais como em plataforma online.

Não será de todo arriscado afirmar que, maior parte das casas de apostas existentes têm bastante influência nas escolhas que recaem por parte dos apostadores, através de gigantes campanhas de marketing a promover, por exemplo, um evento ou ao oferecerem bónus “grátis” aquando de depósitos de determinadas quantias, e até mesmo ao mexerem com as probabilidades de um evento num determinado mercado. Todo este marketing a funcionar acaba por levar multidões a apostar por todo o mundo.

A “febre” de apostar sempre esteve presente desde há muitos séculos, conforme foi já possível constatar, mas hoje em dia com a evolução do mundo e das sociedades respetivamente, a aderência tende a ser cada vez maior.

Na figura que abaixo se apresenta, pode-se verificar o mercado das apostas em todo o mundo traduzido em biliões de dólares americanos entre 2001 e 2019, sendo que este último ano indicado, acaba por ser uma estimativa uma vez que o presente ano é o de 2018.

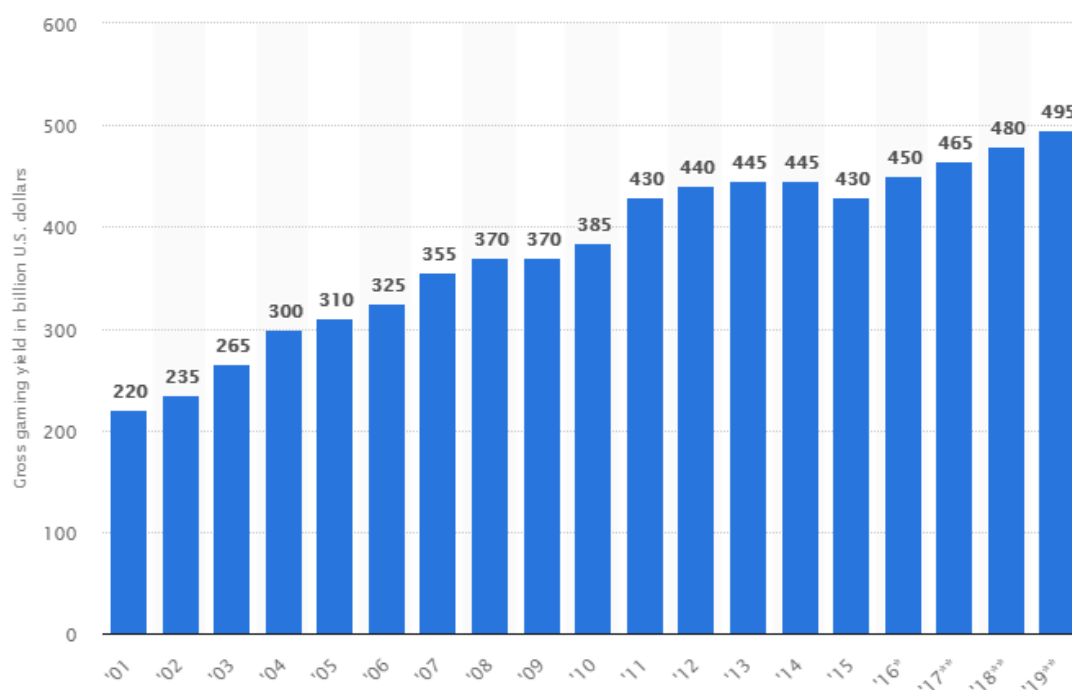


Figura 9 Mercado das Apostas em todo o mundo, traduzido em biliões de dólares americanos entre 2001 e 2019[49]

Conforme se verifica no gráfico acima representado, tem-se assistido a um grande crescimento do mercado das apostas ao longo dos anos, refletindo-se nos números apresentados em bilhões de dólares americanos. É certo que a tendência, segundo muitos peritos na matéria, é a de haver um crescimento contínuo nos anos que se avizinham.

Uma das grandes contribuições para os números supra identificados, tem sido o mercado das apostas desportivas, sendo certo que ainda assim, fica muito atrás das apostas em casinos e das lotarias clássicas que se vendem nos típicos e tradicionais quiosques.

Dissecando o teor do parágrafo anterior, é importante referir que dentro do mercado das apostas desportivas, o futebol tem reinado estas lides. Convém não esquecer que, este aclamado e popular desporto é considerado “rei” em quase todas as partes do globo, especialmente nos países europeus. E estando o futebol no patamar em que se encontra, é este tido como o principal influenciador no mercado de apostas desportivas, levando muitas pessoas por todo o mundo a apostar, seja nas suas equipas preferidas, ou nas que podem vir a ser mais rentáveis em termos de ganhos.

As apostas no futebol sempre foram uma forma de entretenimento durante muitas décadas. Foi no ano de 1923 que a empresa de apostas Littlewoods, fundada na cidade de Liverpool em Inglaterra por John Moores, concebeu um novíssimo sistema de apostas desportivas para aquela época, que se denominava de totobola. Sistema esse, que hoje em dia é muito famoso em todo o mundo, tanto pelos seus retornos como pela sua maneira de apostar.

A referida empresa de apostas desportivas, no âmbito do totobola, era famosa por oferecer aos apostadores uma elevada recompensa financeira, sem ter que se efetuar um grande investimento. Os apostadores recebiam apenas desta casa de apostas um cupão nas imediações dos estádios de futebol, e procediam ao seu preenchimento consoante as suas convicções quanto aos resultados mais prováveis dos encontros que se realizavam.

Era assim o inicial funcionamento das apostas desportivas pela empresa Littlewoods, porém, posteriormente os ditos cupões passaram a ser destacados de um jornal para que os apostadores preenchessem e enviassem por correio,

ou entregassem nas respectivas casas/agências onde esta apostadora operava. Littlewoods ainda veio a sugerir que para cada jogo, fosse escolhido ou apenas limitado o número de opções para apostar, garantido ainda assim, que houvesse um vencedor por semana através de um sistema de pontuação.

À semelhança de Inglaterra e do exemplo aqui referido relativamente à casa de apostas Littlewoods no âmbito do futebol, houve outros países que quiserem também deixar o seu marco e contribuir para o desenvolvimento deste mercado[50].

Porém, não era só o futebol o único interesse por parte da comunidade apostadora, ressaltando que o denominado desporto “rei” apenas começou a ganhar a sua importância e estatuto no século XX.

À semelhança do sistema que Littlewoods desenvolveu, houve outro que teve origem em França umas décadas antes. O Pari-Mutuel, ou igualmente denominado Paris-Mutuels, foi um método de apostas introduzido em 1870, pelo empresário Pierre Oller. Este método tornou-se, sem sombra para dúvida, um dos métodos mais populares e mediáticos do mundo no que respeita às apostas em corridas de cavalos.

O Paris-Mutuel, é um sistema/método em que na sua maioria é operado pela pista, muito embora em 1891 foram criadas filiais “*offtrack*”, ou seja, os centros de operações começaram a ter lugar fora das corridas. Quanto ao método de pagamento aos apostadores que venciam, este era feito a partir do conjunto de todas as apostas efetuadas à entrada das corridas, sendo ainda deduzidas posteriormente as comissões do operador, e está claro, como não havia de faltar, deduzidos os impostos que eram aplicados neste âmbito. Por outras palavras, o pagamento era calculado através do “pote” que continha todo o dinheiro que havia sido investido pelos apostadores, perfazendo um prémio bastante aliciante para quem saísse vitorioso.

O sistema ora falado, tinha como vantagem a de dar lucro ao operador, bem como a de permitir que os apostadores estivessem habilitados a um super prémio, diga-se assim.

Posteriormente na década de 1920, já no século XX, foi desenvolvido um dispositivo mecânico que permitia a emissão e respetiva gravação dos bilhetes que continham as apostas. Aqui se verifica, mais uma vez, a importância que as novas tecnologias vieram a ter no mercado de apostas desportivas[50].

Hoje em dia, no âmbito das apostas em corridas de cavalos, são os computadores que procedem ao cálculo dos conjuntos de apostas efetuadas, bem como das probabilidades atuais atinentes a cada cavalo que vai participar numa determinada corrida, assim como, promovem esses mesmos números ou estatísticas ao público. São também através deles exibidos os resultados finais de cada corrida, bem como tempo de execução, os valores que têm de se pagar aos apostadores, entre outras informações consideradas relevantes.

Assim é a Era Moderna, em que os computadores e outras tecnologias assumem um papel bastante importante no desenvolvimento dos mercados. São os equipamentos cada vez mais sofisticados que, acabam por incentivar e promover a introdução de vários tipos de apostas no âmbito das corridas de cavalos, sejam elas: apostas simples; apostas combinadas; como duplicação diária, em que se escolhem os vencedores das primeiras duas raças de cavalos especificadas; apostas exatas; perfeitas, em que se escolhem os dois primeiros finalistas numa corrida com uma ordem precisa; aposta *quinella*, em que se escolhem os dois primeiros colocados numa corrida independentemente da ordem que é verificada; e por fim a aposta para escolher seis, ou seja, são escolhidos os vencedores em seis corridas consecutivas. Estes são alguns dos tipos de apostas que são acolhidos nas corridas de cavalos.

Para além disto, mais tarde o Paris-Mutuel ganhou um lugar igualmente importante noutros desportos, como por exemplo, as corridas de cães e o *jai alai*, sendo este último considerado o desporto mais rápido do mundo envolvendo uma bola[51].

Todo este contexto em torno do Littlewoods e do Paris-Mutuel teve uma intenção, a de fazer a ligação com aquela que é a noção dos mercados de apostas atualmente. Tanto um como o outro, foram a base de semelhantes produtos que hoje em dia se encontram neste tipo de mercados. Todas as combinações que hoje existem, bem como métodos de pagamento e entre outros

aspetos, são o espelho daquele que foi o grande desenvolvimento das casas de apostas no final do século XIX, inícios do século XX.

Conforme acima referido, além destes dois sistemas terem sido a base daquilo que se pode encontrar hoje no mercado de apostas desportivas, eles igualmente desencadearam a execução de mais formatos semelhantes noutros países, tendo como exemplo disso: o Tote no Reino Unido; o Tab na Austrália; e o Totobola em Portugal, que será falado mais adiante no decorrer do presente capítulo[50].

Na realidade, o funcionamento destes formatos passa por agruparem todas as apostas e, por conseguinte, pagarem com base em dividendos, isto é, as casas de apostas ficam com a sua parte, ou comissão a melhor dizer. Significa assim, que os retornos por norma oferecem um valor, um pouco ou tanto, inferior face à probabilidade real dos resultados obtidos.

Por forma a seguir o trajeto histórico do mercado de apostas desportivas, compete ainda informar que foi durante a década de 1960 até à década de 1990 que, se verificou uma enorme abertura de casas de apostas, isto a um ritmo alucinante e inesperado. As casas de apostas, por sua vez, englobavam todo o tipo de desportos, porém, mais uma vez, o que dominava e fazia com que mais boletins fossem preenchidos era o futebol. O poder de compra a aumentar, e a introdução das televisões no mercado, levavam milhares de pessoas a apostar e a seguir os seus palpites via transmissão em direto na televisão.

As casas de apostas acabaram por desenvolver cada uma ao seu estilo os boletins de apostas, com probabilidades e várias combinações distintas de vencer, bem como diferentes modos de funcionamento. Foi a partir daqui que começou a verificar-se uma grande concorrência entre casas de apostas.

Para terminar, não é demais relembrar que o jogo tem como definição base a de arriscar algo de valor, neste caso dinheiro para poder lutar por uma oportunidade de ganhar com um resultado imprevisível, muito embora possa haver favoritismo numa determinada equipa, ou cavalo, ou outro elemento de carácter desportivo.

Neste âmbito, quem assume os riscos são os apostadores, e não as casas de apostas, pois estas apenas têm o objetivo, garantido, de lucrar com o dinheiro dos primeiros. Assumir o risco é algo que é essencial, para se poder ter a chance de lucrar. Hoje em dia, a maioria das pessoas que efetuam apostas desportivas são levadas pelos seus palpites como também pelo amor à camisola que apoiam (no caso de desportos de carácter coletivo).

Será agora dado o devido ênfase, aos mercados de apostas desportivas em Portugal, nomeadamente quanto ao seu enquadramento histórico. Os portugueses têm bastante enraizado o hábito de apostar, bem como são fervorosos adeptos do desporto, nomeadamente o futebol.

3.2. Enquadramento em Portugal

Portugal sempre foi um país ligado ao mercado das apostas, tanto no âmbito desportivo como em outros, já para não falar dos casinos pelo qual é reconhecido em toda a Europa, ou até mesmo pelo mundo, sendo certo que até o Casino do Estoril teve um papel histórico ao albergar importantes episódios da II Guerra Mundial, onde existiram encontros de espões e outras personagens polémicas daquela altura[52].

Se é possível recuar no tempo, o jogo sempre fez parte integrante do dia a dia dos portugueses. Pode-se pensar que apostar em jogos de azar é um fenómeno recente, mas não é. Sempre se apostou, apesar de que a população até há umas décadas atrás não tinha consciência do potencial económico existente em torno dos ditos jogos de azar, bem como dos benefícios em termos financeiros que podiam advir dos mesmos.

Portugal não é só reconhecido pelos seus casinos, conforme acima mencionado, como também é igualmente reconhecido pelo número de apostadores que investem no mercado das apostas desportivas. Trata-se de um país com uma forte tradição no que diz respeito ao jogo. A tendência de haver cada vez mais apostadores em Portugal é maior, nomeadamente quando se fala

num mercado tão específico como é o futebol. Sem dúvida que Portugal respira e vive intensamente esta modalidade tão aclamada em todo o mundo.

Esta tradição em apostar sempre esteve enraizada naquela que é a cultura portuguesa no mercado das apostas. E mesmo durante o regime salazarista, em referência a António de Oliveira Salazar, o seu fundador, esta tradição continuou, apesar de que muitas das vezes as apostas eram feitas às escondidas nas penumbras das mesas de jogo, sob forma de resistência ao regime, isto aplicado nomeadamente aos casinos e outros jogos que não iam ao encontro dos ideais daquela altura.

Na época do Estado Novo, à semelhança de outros países, Portugal incentivava a proibição das casas de jogo, por muito que tenham sido os diversos estudos económicos naquela altura a apontar para um desmedido lucro no que diz respeito a impostos vindo das mesmas, claro, caso estas fossem legalizadas. O objetivo era apenas um por parte do regime que imperava na altura, era o de acabar com as casas clandestinas de apostas que muitas das vezes eram usadas para outros fins ilícitos, como a lavagem de dinheiro, e entre outros. E lá está, ao combater este tipo de situações acabava-se por entrar num exagero e num puro extremismo quanto à possibilidade de abertura de casas de jogo “oficiais”, atendendo ao fato que estas seriam, sem dúvida, economicamente viáveis para o país.

Por outro lado, e continuando a fazer alusão à época do Estado Novo, consta-se que este regime tinha por base três pilares distintos: Futebol, Fado e Fátima. Estes, eram popularmente referidos como os três pilares da ditadura de António de Oliveira Salazar, com vista à tranquilização da população face à política do país praticada na altura.

Diz-se igualmente acerca destes três pilares que, Salazar zelou pela união dos portugueses em torno da religião católica, mas também impulsionou o futebol nomeadamente através das conquistas do Sport Lisboa e Benfica, clube que supostamente estava associado ao regime. Para além disto, é falada de uma possível relação estratégica com a fadista Amália Rodrigues (falecida fadista), maior expoente do Fado português. Talvez sejam estas as razões que desencadearam na existência da famosa expressão populista “os 3 F’s”[53].

A questão aqui colocada é, se havia toda esta referência aos três pilares do regime salazarista, com uma exaltação do futebol enquanto desporto nacional, como seria possível não haver sequer uma abertura para a implementação e desenvolvimento dos mercados de apostas. E aí entram as várias teorias em torno daquele que é considerado um mito para muitos: a real existência naquela altura dos “3 F’s”.

O historiador e investigador português Francisco Pinheiro, veio a público em 2014 afirmar que, *“essa ideia é evidentemente uma construção pós-25 de abril e que teve uma clara intenção de caracterizar negativamente, e de forma simplista, o Estado Novo. Recordo que a trilogia do Estado Novo era Deus, Pátria, Família e no pós-25 de abril pretendeu-se conotar esse período com uma nova trilogia, a tal dos três efes, associando o país a Fátima, Futebol e Fado”*[54].

Reforçando todo este mito em torno dos três pilares do regime, é igualmente de conhecimento público que a popularidade, tanto nacional como internacional, adquirida por Eusébio (falecido jogador de futebol) e por Amália, foi adquirida à revelia do Estado Novo. O futebol e o fado eram sim, designados como fenómenos e gostos que se partilhavam no seio familiar, longe dos holofotes do regime, servindo como escapatória a um país que estava afundado numa ditadura que não tinha fim. A acrescer a estes fatos, pelo que os historiadores dizem, Salazar detestava futebol e fado, não tendo promovido ou apoiado qualquer um destes denominados pilares.

Para além da já conhecida história dos mercados de apostas, referenciada no subcapítulo anterior, esta alusão ao regime salazarista prendeu-se apenas com o intuito de fazer uma ponte de ligação entre o que Portugal era nessa altura, e a falta de apoio que demonstrava essencialmente no que diz respeito ao referido mercado indiretamente. Um país que era tão retrógrado, não tinha a capacidade de ver neste mercado uma oportunidade para encher os próprios cofres.

Apenas depois do 25 de Abril, Portugal conseguiu aproveitar aquilo que tinha de melhor, que era o gosto e a paixão pelo futebol, levando desde então à abertura de milhares de casas de apostas por todo o país, bem como à criação

de mais jogos no referido mercado, importando conhecimentos de outros países que já se encontravam desenvolvidos neste âmbito.

Com o passar do tempo, à semelhança do que acontecera nos outros países do mundo, o mercado das apostas desportivas em Portugal também acabou por sofrer consequências positivas no que diz respeito ao desenvolvimento tecnológico que se verificara. Com o avanço da tecnologia, e da difusão de meio associados à Internet, este mercado assistiu a uma revolução com a criação de apostas que podiam ser efetuadas online.

Para se ter uma noção, segundo relata o Diário de Notícias em 18 de Fevereiro de 2018, *“o jogo online rendeu ao Estado 54,3 milhões de euros no ano passado, tendo as sete empresas a quem foram atribuídas as 11 licenças para explorar apostas desportivas e jogos de fortuna ou azar obtido 122,5 milhões de receita bruta”*[55].

Conforme se pode verificar no parágrafo anterior, depois da queda do regime salazarista, assistiu-se a um grande crescimento do mercado das apostas em Portugal, o que vem corroborar os estudos realizados nessa altura acerca da potencialidade em termos económicos deste mercado.

Voltando para a questão dos casinos, Portugal sempre se deparou com um dilema em relação a estes no âmbito da era digital, ou seja, no que toca às casas de apostas online. Convém não esquecer que estas, são uma realidade cada vez mais comum desde que a Internet foi criada e introduzida no dia a dia das pessoas, bem como nos mais variados mercados. O mercado das apostas desportivas não foi exceção, tendo-se assistido a uma migração do formato físico para o formato digital, continuando a oferecer o mesmo tipo de apostas, jogos e adrenalina quanto à sensação de apostar, embora de uma maneira mais facilitada sem gastar tantos recursos.

Desde então, dia após dia, este tipo de sites em que promovem as apostas online, são cada vez mais bem construídos e incrementadas novas ideias seja no que toca à diversão e até em questões visuais e estéticas.

Ainda assim subsiste a questão da segurança, atendendo ao fato que hoje em dia existem indivíduos dotados de conhecimentos informáticos, que apenas

têm o intuito de destruir o bom que este mercado online tem para oferecer. Graças ao avançado conhecimento tecnológico, estes sites têm usado criptografia de modo a zelar pela sua segurança e a dos apostadores. É certo que, nos primeiros anos em que as casas de apostas foram implementadas na Internet, não faltaram relatos sobre falsos sites que operavam de modo a aproveitarem-se dos apostadores, extorquindo todo o dinheiro que era alvo de aposta.

Estas situações felizmente ficaram presas ao passado, em virtude das novas regras implementadas sobre segurança da Internet, promovendo os interesses e privacidade dos internautas. Logicamente que, continuam a existir casos em Portugal quanto à criação de sites de apostas online com o objetivo de fazer moessa na saúde do referido mercado. Estas regras de utilização da Internet dificultaram imenso a ação dos indivíduos mal intencionados, levando a que maior parte dos países do mundo criassem leis para apostas e outros jogos online. Mesmo assim, estas questões de segurança e regulamentação continuam a ser tema de debate pelo mundo fora.

Irá ainda ser abordada mais aprofundadamente no presente capítulo, toda esta temática em torno da regulação e legislação das casas de apostas.

3.3. Eficiência e Funcionamento – Casos de Estudo

Ao longo do tempo, foram efetuados inúmeros estudos quanto ao comportamento dos preços nos vários tipos de mercados existentes, contemplando igualmente o tão falado mercado das apostas desportivas.

O referido mercado, foi alvo de grandes estudos embora numa abordagem bastante diferente. Esta surgiu a partir das bolsas de apostas, representando um enquadramento diferente, embora seja igualmente passível de investigar toda esta questão em torno da eficiência do mesmo.

O estudo quanto à eficiência do mercado das apostas desportivas, recorre basicamente ao comportamento das “odds”. Conforme foi já acima referido, este termo traduz-se numa probabilidade que um indivíduo tem, e que, por

consequente, poderá ganhar respetivamente ao apostar num determinado resultado[48].

Os novos recursos que hoje em dia são disponibilizados no âmbito do referido mercado, além de desencadearem uma revolução na denominada indústria das apostas, vieram também dar aso a investigações por parte de indivíduos especializados na matéria, principalmente no que respeita às áreas da Economia e Finanças.

À semelhança da janela de oportunidade relativamente a investigações efetuadas e por efetuar nos mercados financeiros, soma-se também os estudos realizados nos mercados de apostas desportivas.

Como foi já devidamente evidenciado no presente capítulo, com o avanço tecnológico verificado em todo o mundo nas últimas décadas, o mercado das apostas desportivas acabou por sofrer uma transformação naquela que era a ideia base inicial do mesmo. Quem queria apostar, saía de casa, e deslocava-se a um quiosque ou outro ponto de venda para esse efeito, de modo a efetuar as apostas pretendidas. Era assim que outrora se regia este mercado, o que espelhava numa menor afluência de apostadores às ditas casas tradicionais de apostas, comparativamente com aquele que é o mercado em termos económicos hoje em dia. O pensamento de sair da zona de conforto e deslocar-se uns metros ou quilómetros com esse objetivo, poderia levar a uma desistência por parte de quem quisesse apostar.

Com o avançar das décadas, isso deixou de ser problema uma vez que no mercado das apostas desportivas foi criada uma vertente online graças à invenção e desenvolvimento da Internet. Deste modo, os apostadores já não teriam mais o problema de sair de casa para poder apostar.

Logicamente que, com a diversidade verificada no referido mercado, acabou por gerar algumas diferenças no que diz respeito à sua vertente online e à sua vertente tradicional. Algumas dessas diferenças serão já abordadas primeiramente, uma vez que se está aqui a tratar da eficiência e funcionamento do mercado em questão, sendo certo que ainda será apresentado mais à frente, no decorrer do presente capítulo, o tema das casas de apostas tradicionais e online, respetivamente.

Uma das distinções mais verificadas entre as casas de apostas online e as casas de apostas tradicionais, é a questão das “odds”. Enquanto que, no formato tradicional as “odds” apenas estão disponíveis até ao início dos eventos, encerrando assim qualquer hipótese de apostar, no formato online existe a possibilidade de apostar no decorrer de um determinado evento, sendo o seu funcionamento comparável com os mercados financeiros.

Recorrendo novamente ao futebol, como não deixaria de ser expectável, foram realizados vários estudos ao considerado e denominado desporto rei associado ao mercado das apostas desportivas. Foram muitos os autores que deram início a grandes investigações no âmbito deste mercado.

Um dos casos sugeridos para evidência de fatos relacionados com o referido mercado, é o caso de Martin Spann e Bernd Skiera que procederam a uma profunda investigação no ano de 2009, ao mercado de apostas desportivas, nomeadamente o do futebol. O estudo englobou dados de aproximadamente 850 jogos da Liga Alemã de futebol, tendo sido investigada a precisão das “odds” no que respeita à previsão dos resultados. Neste preciso caso, estes autores fizeram uma comparação quanto ao comportamento da previsão das “odds” iniciais com as de peritos independentes na matéria, nomeadamente indivíduos que estão ligados ao desporto e estão habituados a escrever artigos em jornais e sites desportivos, tendo por base as suas previsões aliadas à sua experiência e conhecimento futebolístico. É de referir que este estudo obteve uma resposta bastante positiva em harmonia com o pretendido, tendo sido concluído que as “odds” apresentam sem dúvida alguma uma maior capacidade de previsão comparativamente com as dos indivíduos acima mencionados[56].

Outro estudo realizado dois anos antes, em 2007, foi o de Ricard Gil e Steven Levitt, que procederam a uma revisão quanto à atualização das “odds” associadas aos golos marcados no Mundial de Futebol de 2002, que ocorreu no Japão e Coreia do Sul. Primeiramente, foi verificado que as “odds” tinham uma reação imediata, embora o reflexo era um pouco lento, ou seja, havia uma resposta acentuada, mas prolongada igualmente no tempo.

Neste seguimento, gerou-se um género de sub-reação ou tendência das odds, entre os dez e quinze minutos após uma seleção ter marcado um golo.

Este fenómeno foi visto, na ótica dos autores, um claro resultado de ineficiência em termos informativos do mercado das apostas desportivas, sendo que as oportunidades para aproveitar esta ineficiência eram um pouco ou tanto limitadas. Embora os resultados não se tenham situado dentro do que era expectável, o estudo destes dois autores deu origem a uma verificação de importantes limitações do referido mercado. Em primeiro lugar, observou-se que o mercado em questão oferecia uma liquidez reduzida, com isto quer-se dizer que, haviam poucos participantes e um volume muito reduzido de transações/apostas. Por último, o estudo que foi alvo de análise traduzia-se, ao fim ao cabo, numa amostra bastante restrita para obtenção de resultados sólidos e fiáveis[57].

Interligando todos os estudos realizados por vários autores acima identificados, é apontado no âmbito do mercado das apostas desportivas outro caso de estudo feito por Karen Croxson e J. James Reade no ano de 2011.

O estudo feito por estes dois autores acaba por ser semelhante ao último realizado por Ricard Gil e Steven Levitt, embora este seja considerado mais completo uma vez que foram analisados mais de um milhar de jogos de futebol, ultrapassando a tal falta de liquidez verificada nestes últimos.

A recolha de dados fundou-se no site de apostas desportivas Betfair, sendo esta considerada a plataforma mais dominante a nível mundial no mercado em questão, representando quase 90% da atividade registada. Foram assim utilizadas várias abordagens para que pudessem chegar a uma conclusão clara e objetiva, passando a mesma pelo fato de que as “odds” são capazes de responder de uma forma mais rápida e eficiente a nível informacional quanto à ocorrência de golos[58].

Foi ainda desenvolvido um estudo bastante semelhante ao acima identificado, por Choi e Hui em 2012, no âmbito do mercado das apostas desportivas. Este estudo teve como conclusão principal que, nem sempre os apostadores têm uma reação transversal, dependendo isto da forma como a informação é passada e apresentada aos apostadores. Imagina-se, caso um evento ocorra dentro das expectativas, os apostadores acabam por se ajustar às suas ideias iniciais. Ou seja, quem aposta tende a demonstrar uma sub-reação

quanto às “odds”. Por outro lado, caso ocorra um evento cujo resultado acaba por ser algo inesperado, os apostadores limitam-se a fazer uma sobreavaliação no que toca à importância do mesmo, levando a uma diminuição da sub-reação supra mencionada e a uma consequente sobre-reação relativamente às “odds”[59].

Estes dois fenómenos, a sub-reação e a sobre-reação das “odds” no que toca à informação que é transmitida, foram também alvo de análise noutros estudos no âmbito de outros desportos para além do futebol, sendo o caso de Williams em 2010, que procedeu a uma investigação quanto à possibilidade da exploração da existência do chamado efeito *momentum* em jogos da NBA (liga americana de basquetebol). A conclusão acerca deste estudo, e dos respetivos resultados obtidos do mesmo, visaram que existe a possibilidade quanto ao desenvolvimento de estratégias que impliquem a obtenção de lucros bastante elevados, atendendo ao fato de que está previsto que as “odds” progridam em vários minutos, estando em concordância com uma nova informação que possa ser transmitida, levando à tal sub-reação[60].

Dando continuidade ao tema dos estudos de caso referentes a outros desportos sem ser o futebol, os autores Stephen Easton e Katherine Uylangco, em 2007 e 2010 respetivamente, procederam igualmente a análises semelhantes às que se têm verificado, sendo o críquete e o ténis os desportos ora retratados. O estudo realizado, baseava-se no comportamento das odds aquando do decorrer dos eventos. Resumidamente, os autores delimitaram-se a utilizar o modelo desenvolvido em 2003, por Franc J. G. M. Klaassen e Jan R. Magnus, concluindo em ambos os desportos pela integração rápida da informação no que respeita às “odds”, bem como pela sublime eficiência estatística dos mesmos[61].

O modelo de Klaassen e Magnus, no âmbito do ténis, prendia-se com o fato de que as probabilidades de um jogador sair vitorioso de um encontro, sofrem uma atualização por cada ponto disputado, sendo depois alvo de comparação com as probabilidades que eram apontadas pelo mercado e espelhadas nas “odds” a qualquer momento. Foi assim tirada a ilação de que,

existia uma relação de proximidade quanto à sua evolução entre as probabilidades e as “odds”[62].

Por sua vez, e abordando outro desporto, em 2012 os autores Samuel M. Hartzmark e David H. Solomon procederam a uma análise dos mercados de futebol americano (NFL) aquando do decorrer dos jogos. Este estudo veio ao encontro com o denominado efeito disposição, originalmente proposto por Hersh Shefrin e Meir Statman em 1985, que visava que os investidores tinham como tendência vender as ações com lucro num curto espaço de tempo, mantendo outras ações com elevado prejuízo durante um longo período. Ou seja, os investidores fechavam mais rapidamente posições que lhes garantissem o lucro pretendido do que o contrário[63].

Falando agora numa perspetiva das casas de apostas tradicionais, existem igualmente inúmeros estudos no âmbito do último desporto referido, o futebol americano. As respostas ao estudo deste desporto num contexto do mercado das apostas desportivas, foram bastante positivas levando à determinação de que as “odds” apresentavam um grau elevado no que toca à eficiência. Esta conclusão foi determinada por John Gander, Richard Zuber, Thomas O’Brien e Ben Russo num artigo publicado em 1988 com o título “*Testing Rationality in The Point Spread Betting Market*”[64], ou seja, passou por um teste feito à racionalidade no mercado das apostas, onde os autores não conseguiram rejeitar a eficiência mais que verificada no referido mercado, no âmbito do futebol americano.

Posteriormente, no ano de 1991, os autores Joseph Golec e Maurry Tamarkin concluíram que as “odds” no futebol americano representam de uma forma sistemática previsões enviesadas quanto aos resultados originários dos encontros. O resultado deste estudo sugeriu que este mercado tivesse um sinal de ineficiência numa perspetiva estatística, embora não fosse preciso que essa mesma falta de eficiência pudesse ser explorada por intermédio de uma estratégia um pouco ou tanto lucrativa através de custos com comissões dos valores apostados e transacionados[65].

Por sua vez, já no ano de 1995, Rob Gray demonstrou que os enviesamentos referidos no parágrafo anterior têm tendência para desaparecer

no decorrer do tempo. Posteriormente, tendo por base os custos associados aos valores apostados e transacionados, o autor delineou uma estratégia segura com vista à obtenção de lucros[66].

Seguindo toda esta linha cronológica, Roger Vergin em 2001 investigou toda a questão em torno da informação que era transmitida em jogos anteriores, detetando uma sobrereação da mesma[67].

No ano de 2003, o autor Philip E. Tetlock retirou do seu estudo rentabilidades ligeiramente positivas ao apostar em reversões dos preços, sendo este um indicador de sobrereação. Este fenómeno denominado de reversão dos preços, funda-se no princípio em que o preço de um determinado ativo varia e evolui seguindo sempre uma tendência, seja ela de alta ou de baixa, porém não se prolonga indefinidamente. Neste estudo, não se deve retirar grandes conclusões sobre o mesmo uma vez que as rentabilidades positivas eram de fato muito baixas[68].

Ainda sobre o fenómeno da reversão de preços, Jesse Livermore, notável especulador americano do início do século XX, afirmou que *“Não há ativo que tenha caído tanto que não possa cair ainda mais ou que tenha subido tanto que não possa subir mais”*[69].

Ainda no âmbito do futebol americano, em 2004 os autores William H. Dare e Steven Holland, não conseguiram apurar qualquer amostra significativa quanto à falta de eficiência do mercado supra referido[70].

Após vários estudos mencionados, não há de faltar o caso de estudo dos autores Christopher Avery e Judith Chevalier no ano de 1999 (já fora da linha cronológica apresentada), em que estes procederam a uma investigação no âmbito do impacto relativamente ao sentimento que os apostadores têm face aos preços praticados no mercado. Na qualidade de indicadores do sentimento, encontram-se englobadas as recomendações de pessoas especializadas na matéria, os desempenhos de carácter positivo das equipas da liga de futebol americano e do seu respetivo prestígio, bem como todos os dados referenciados na comunicação social. A conclusão retirada da investigação ora retratada, é a de que os referidos indicadores acabam por provocar oscilações previsíveis nas

“odds” e que a partir dessa falha, diga-se assim, seria possível a obtenção de lucro ainda que o mesmo fosse reduzido[71].

Outro fenómeno que foi alvo de análise e respetiva investigação, foi o conhecido *Favorite Longshot Bias*, havendo no mesmo uma tendência para dar demasiado valor às hipóteses no que toca à ocorrência de um determinado evento, em que este é caracterizado pela sua reduzida probabilidade. Existiram muitos estudos neste contexto, sendo o de Linda M. Woodland e Bill Woodland o mais famoso em 1994, atendendo ao fato de que estes dois autores estudaram toda esta questão em torno do fenómeno supra, no âmbito do basebol. Estes autores concluíram que, no basebol ocorre um efeito inverso, denominado de *Reverse Favorite Longshot Bias*, face ao que foi retirado de um estudo no mercado de corridas de cavalos, feito por Richard H. Thaler e William Ziemba em 1998. Ainda assim, não seria de todo possível explorar tal questão uma vez que as comissões das transações efetuadas são levadas em conta[72].

Por conseguinte, no ano de 2011, Linda M. Woodland e Bill Woodland voltaram ao seu estudo de caso, replicando o mesmo em outro desporto que não o basebol, neste caso foi a vez da liga americana de hóquei (NHL). Embora os esforços evidentes fossem mais que muitos, as conclusões retiradas do recente estudo foram as mesmas que em 1994. Basicamente, comprovou-se mais uma vez quanto à existência de um efeito inverso, *Reverse Favorite Longshot Bias*, face ao mercado das apostas das corridas de cavalos, que pode assim, levar a um aproveitamento com vista ao alcance das rentabilidades sistematicamente de carácter positivo[73].

Face a todos os estudos indicados nos parágrafos anteriores, é possível verificar que existe uma conexão entre as finanças comportamentais e o mercado das apostas desportivas e dos apostadores que nele se incluem, relativamente ao seu comportamento. Embora se verifique tal conexão, não deixa de ser óbvio que não se esteja aqui a tratar de um fato comprovado, diga-se assim, atendendo a que tal afirmação ainda não foi alvo de grandes estudos por parte dos peritos na matéria.

Por fim, terminado o tópico da eficiência do mercado das apostas, irá ser dado início em jeito de conclusão o funcionamento dos mesmos. Será mais uma

vez verificada a existência de semelhanças entre o referido mercado com os mercados financeiros, tendo por base a introdução do fato de ser possível apostar a favor ou contra qualquer equipa que faça parte do evento, a cada momento do mesmo, bem como baseando-se nas suas respetivas incidências.

À semelhança dos mercados financeiros, no mercado de apostas é passível de se assistir a uma atualização constante das “odds” a qualquer momento, sendo certo que os apostadores têm por base expectativas diferentes aliadas à incerteza em apostar, apenas com um único objetivo: a obtenção de lucro.

Os apostadores podem também deter um controlo a qualquer momento face aos diferentes cenários que possam estar traçados pelo destino, isto no âmbito do formato online de apostas, uma vez que nas ditas casas tradicionais tal feito não é exequível. Com isto quer-se dizer que, a qualquer momento de um jogo de futebol, a título de exemplo, um apostador caso se arrependa pode retirar a sua aposta, ou como o contrário, pode aumentar a aposta ou até mesmo modificá-la. Nas casas tradicionais, como os quiosques, os indivíduos que apostam não conseguem proceder a essa atualização de vontades, diga-se assim, atendendo ao fato que a possibilidade de apostar encerra após o início imediato do encontro, conforme foi já devidamente referido no presente capítulo, bem como será explanado mais à frente no decorrer do mesmo.

De igual maneira, as emoções que os apostadores sentem também acabam por ter o seu papel relevante nas suas decisões, em harmonia com o estudo realizado no âmbito dos mercados financeiros para os investidores, pelos autores Brian M. Lucey e Michael M. Dowling em 2005, conforme o artigo por eles redigido “*The Role of Feelings in Investor Decision-Making*”[74].

Para terminar, e voltando apenas ao aspeto da eficiência, o mercado das apostas desportivas apresenta várias vantagens, que levam milhões de pessoas a apostar em todo o mundo. Uma das principais vantagens, é o fruto das apostas, ou por outras palavras, a recompensa que cada apostador tem direito quando ganha um evento. Esta recompensa no âmbito deste mercado pode também ser designada de “*payoffs*”[75]. O valor da mesma é apenas conhecido no final de cada evento, sendo certo que quando se fala em evento pode-se não falar

somente, a título de exemplo, de uma partida de futebol, mas sim nos vários mercados que são disponibilizados, como o fato de uma equipa poder marcar até 2,5 golos ou até mesmo quantos golos um determinado jogador vai marcar numa partida. O bom disto é que, os apostadores podem ganhar num curto espaço de tempo.

Por outro lado, nos mercados financeiros, este denominado “*payoff*” não tem um tempo definido para acontecer, sendo que se traduz continuamente em estimativas do seu valor essencial. É importante referir quanto à existência de uma necessidade em se ter em conta as expectativas futuras na qualidade de distribuição de dividendos, no caso das ações.

Continuando esta breve análise comparativa entre os dois referidos mercados, o elemento informacional não se dá de igual forma. Enquanto que, no mercado das apostas a informação é disponibilizada ao mesmo tempo para todos os que investem nele, sendo certo que graças às novas tecnologias é possível ver, não só nas televisões como em telemóveis, tablets e outros gadgets, sendo caracterizada de objetiva e de fácil interpretação, por outro lado, nos mercados financeiros as coisas já não regem da mesma maneira, uma vez que a informação não chega em tempo real e de igual forma para os investidores.

Um último aspeto a ser realçado é, que o mercado das apostas, nomeadamente o das desportivas assiste um enorme envolvimento populacional, bem como são transacionados grandes volumes de dinheiro, bastante superior ao dos mercados financeiros. Claro que, no que concerne ao riscos sentidos pelos apostadores e os próprios incentivos a estes, são bastante concisos e explícitos.

3.4. Casas de Apostas

Conforme foi já evidenciado, pode-se verificar uma divisão interna quanto às casas de apostas existentes, entre casas de apostas tradicionais e em formato online, tendo este último aparecido bastantes décadas depois, embora tenha cativado a atenção dos demais apostadores.

Quando se fala em casas de apostas tradicionais, realça-se a título de exemplo, os casinos, os típicos quiosques que sempre habituaram as pessoas a deslocar-se nas horas vagas para preenchimento de boletins, entre outros.

Por outro lado, as casas de apostas online, são designadas como um formato mais recente que consegue faturar mais que o modelo tradicional, espelhando-se na adesão a que se tem assistido.

Tal como não havia de faltar, tanto nas casas tradicionais como nas online, o futebol continuar a reinar naquele que é o mercado das apostas desportivas em Portugal, não fosse este um país com grandes histórias marcantes neste desporto rei. Desde os tempos do Eusébio até ao presente, marcado pela figura principal que é Cristiano Ronaldo. Especifica-se assim o futebol nacional em duas personagens de grande nível, atendendo ao fato de que são marcos históricos nas mais variadas gerações que tiveram, e têm no caso de Ronaldo que atualmente ainda joga, a oportunidade de assistir a grandes vitórias provenientes destes dois talentos. Como se verifica, o futebol já está enraizado em terras lusas há mais de um século, traduzindo-se e espelhando-se no mercado das apostas desportivas.

Na figura abaixo identificada, pode-se constatar o que acima foi referido quanto ao futebol denominar este mercado em Portugal, segundo dados apurados relativos ao terceiro trimestre do ano de 2017.

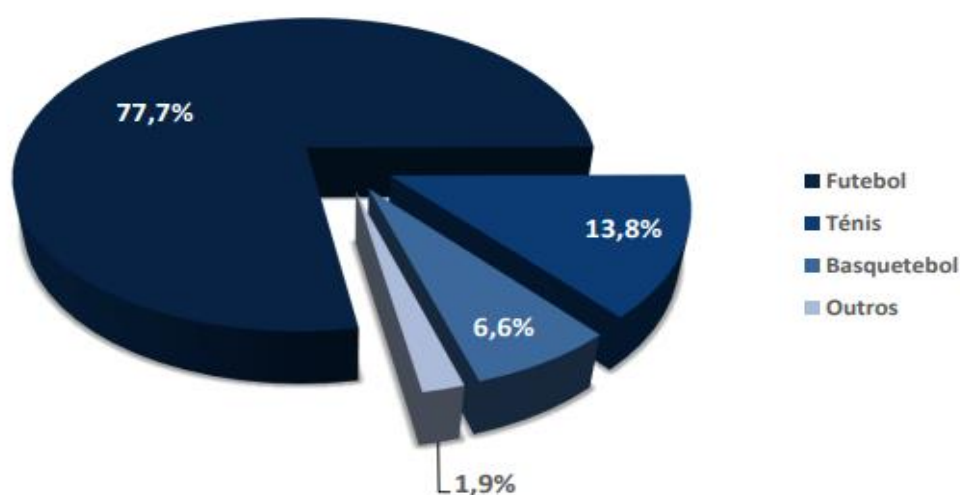


Figura 10 Apostas desportivas por modalidade em Portugal, no último trimestre do ano de 2017[76]

Tendo por base a figura acima exibida, é possível ir ao encontro com o teor do parágrafo anterior, afirmando que Portugal vive e respira futebol, sendo espelhado no mercado das apostas desportivas, tanto numa perspetiva das casas tradicionais como no formato online.

Posto isto, serão então abordadas de seguida cada uma das casas de apostas, sendo identificados os aspetos principais das mesmas, respetivamente.

3.4.1. Casas de Apostas Tradicionais

As casas de apostas tradicionais, em concordância com o que foi já referido na introdução do presente subcapítulo, podem englobar todos os jogos que podem ser alvo de aposta em casinos, quiosques, e outros pontos de venda devidamente legalizados.

No entanto, estes tipos de casas de apostas, bem como os respetivos jogos de “azar” já estão tão enraizados na cultura portuguesa, que por vezes cai no esquecimento toda a sua origem.

A sua génese remonta não à década passada, mas sim espantosamente ao século XVIII, mais concretamente em 1783. Foi D. Maria I que deu a autorização à Santa Casa de Misericórdia de Lisboa (denominada de SCML) a exploração de uma lotaria que se realizava uma vês por ano, sob gestão e fiscalização da antiga Fazenda Real. Os seus lucros revertiam para o Hospital Real, para a Academia Real das Ciências e para a Casa dos Expostos. Está aqui presente e mais que evidente qual o primeiro local físico de venda, sendo certo que nessa altura e mesmo nos dias de hoje, as lotarias continuam a ser vendidas por pessoas que andam na rua à procura de um possível sortudo e vencedor da mesma.

Posteriormente, passado mais de um século, em 1893, esta lotaria começou a ser explorada única e exclusivamente pela SCML sob regime de monopólio. Uns anos mais tarde, em 1926 foi estabelecido formalmente e tipificado através de decreto que seriam exploradas pela Misericórdia de Lisboa, embora fossem por conta do Estado. Já em 1955, através de outro decreto-lei,

a referida lotaria assumiu a designação de Lotaria Nacional, que se mantém até aos dias de hoje.

Entretanto, a meio dos anos referidos no parágrafo anterior, mais concretamente em 1927, foi criado o primeiro casino em Portugal, sendo este o Casino do Estoril, verificando-se depois deste, mais construções de casinos no país, com o objetivo de levar a um aumento dos lucros nos denominados jogos de azar.

Foi em 1961 que o mercado das apostas desportivas sofreu a sua primeira intervenção, com o nascimento do Totobola. A paixão pelo desporto a nível nacional e internacional começou a dar os seus primeiros passos no dito mercado, tendo sido provavelmente o jogo mais aguardado de todos os tempos. A título de curiosidade, todas as receitas geradas reverteram para a criação e respetiva construção do Centro de Medicina de Reabilitação de Alcoitão no ano de 1964. Conforme se pode verificar, até neste aspeto o mercado das apostas desportivas trouxe os seus benefícios.

Em 1985, foi criado o Totoloto conforme se conhece nos dias de hoje, tendo por base um sorteio de números que podia levar ao culminar de prémios elevados, e, por conseguinte, levado muitos portugueses a deslocar-se cada vez mais aos quiosques e outros pontos de venda com vista à obtenção da sua sorte. Dois anos de depois, foi lançada a Lotaria Popular, com um único objetivo: combater o jogo ilegal em Portugal. Eram vendidas falsas rifas, colocando numa vantagem financeira os ditos falsos vendedores. Aqui já se consegue constatar que o mundo estaria mudado, seja na transmissão de informação, como na aprendizagem de novos meios para a obtenção de lucros, embora ilegais[77].

É lógico que no decorrer dos anos, foram criados mais alguns jogos, embora de carácter mais diminuto, daí apenas estarem a ser invocados os mais conhecidos pela população portuguesa nos dias de hoje.

Foi no ano de 1995, que surgiram pela primeira vez as famosas raspadinhas, com vista ao financiamento das políticas sociais do Estado. Este foi sem dúvida um dos jogos mais viciantes de todos os tempos, levando milhares de pessoas a nível nacional a tomarem o gosto pelo ato de raspar um

pedaço de cartão que podia conter um dinheiro substancial. Ainda hoje, as raspadinhas são um fenómeno por terras lusas.

No decorrer dos anos seguintes, foi também criado o Loto 2, sendo designado como o segundo sorteio semanal do Totoloto, como também o Totogolo, que mais uma vez evocava o espírito desportivo dos portugueses no âmbito do mercado das apostas desportivas. No entanto este último foi extinto, uma vez que ficou aquém das expectativas.

Em 2001, com o avançar da tecnologia, foi introduzido pela primeira o primeiro sistema de gestão de apostas em tempo real, ou seja, em formato online, permitindo à Santa Casa ter um acompanhamento quanto à evolução do mercado das apostas, uma vez que este se vinha a acentuar face ao aumento de apostadores em Portugal. Basicamente o escrutínio começou a ser feito via informática com a ajuda de sistemas que foram concebidos para esse mesmo efeito.

Como não era de esquecer, em 2004 surge pela primeira vez o Euromilhões, um jogo que por si só vigorava um espírito europeu, atendendo ao fato de que mais países pela Europa fora também entravam neste sorteio de números. O Euromilhões oferecia aos apostadores prémios bastante atrativos e de enorme valor. Ainda se encontra em vigor. Em 2011 este jogo sofreu alterações, sendo possível apostar igualmente à terça-feira, para além do que já estava estipulado: à sexta-feira. Foi aqui que as casas de apostas tradicionais sofreram uma enorme revolução em termos de aderência, registando números incalculáveis de boletins por todo o país, e até mesmo por toda a Europa[77].

O Euromilhões em 2004 alcançou lucros de 350 milhões de euros, segundo apurou a TVI 24 nessa altura[78]. De igual forma, as receitas registaram também uma subida de 24,75% no que toca ao mercado das apostas, atingindo um valor de 1,014 mil milhões de euros nesse ano.

Fernando Paes Afonso, presidente do Departamento de Jogos da Santa Casa da Misericórdia de Lisboa (SCML) naquela altura prestou declarações a referir que *“(...) o Euromilhões superou todas as expectativas mais otimistas, com as receitas entre Outubro e Dezembro a alcançarem os 149,5 milhões de euros, cerca de 200% acima do inicialmente previsto”*[78].

Como também não havia de faltar, a 9 de Setembro de 2015 foi lançado o Placard, na qualidade de primeiro jogo de apostas desportivas a nível nacional. Seria expetável que, o Estado por forma a concorrer com as casas de apostas online, fizesse uma jogada neste sentido, tentando incentivar novamente os portugueses a recorrerem aos quiosques para apostar à semelhança do que ocorreu com o Totobola aquando da sua criação.

O Placard trazia como principal inovação a de poder fazer lucrar não só quem apostava, como também os clubes que estariam envolvidos a cada evento.

Citando novamente Fernando Paes Afonso, segundo o Sapo Desporto, este em 2015 procedeu a uma estimativa quanto à receita anual a rondar os 250 milhões de euros, referindo que tal poderia culminar num *"montante correspondente a 3,5 por cento, a atribuir às entidades objeto da aposta, a repartir pelos clubes ou pelos praticantes, consoante o caso, e pela federação que organize o evento, incluindo as ligas se as houver"*[79].

Portugal, querendo reforçar uma vez mais todo o espírito que existia há décadas atrás em torno das casas tradicionais de apostas, procedeu a uma alteração ao Euromilhões, criando um novo jogo que estava intrínseco no mesmo: o Milhão. Este novo jogo veio aumentar as probabilidades de ganhos semanais, garantido que um apostador português ficasse com o prémio no valor de um milhão de euros.

Tudo o que foi apresentado até aqui, é nada mais nada menos, que a linha cronológica relativamente ao nascimento das casas de apostas tradicionais, bem como os seus respetivos jogos de infortúnio.

Lá por se denominar de casas de apostas tradicionais, não quer dizer que seja inconcebível o acompanhamento face às novas tecnologias que hoje em dia se encontram nos mercados. O objetivo hoje em dia no que toca a estas casas, é o de manter o espírito de sair de casa para poder apostar num jogo à escolha conforme se fazia há décadas atrás, no entanto, isso não querará dizer necessariamente que a difusão de informação não passe pelos mais recentes gadgets que se encontram no mercado.

É certo que, a realidade é cada vez mais esta, as pessoas nos dias de hoje preferem ficar em casa confortavelmente a apostar na sua equipa preferida através da Internet, ou até mesmo apostar numa roleta ou jogar poker. Este avançar das novas tecnologias, e o nascimento da Internet, foram fatos geradores para um aumento de lucros no formato online do mercado das apostas. Neste momento, são valores incalculáveis e incomparáveis que diferem entre estes dois formatos.

Ainda assim, é de salientar que os casinos sem ser em formato online, continuam a gerar receitas extraordinárias, claro está no âmbito das casas de apostas tradicionais. No primeiro trimestre deste ano, os onze casinos existentes e no ativo em Portugal, obtiveram receitas na ordem dos 75,8 milhões de euros.[80]

Mário Assis Ferreira, vice-presidente do Grupo Estoril-Sol, em declarações ao Diário de Notícias em Abril deste ano, referiu que “(...) *há uma maior confiança na economia, o rendimento disponível dos portugueses aumentou e também o crédito ao consumo*”[80]. Foi ainda igualmente proferido que, “(...) *estes resultados não compensam os anos de perdas consecutivas de receitas*”[80], perdas essas que dizem inteiramente respeito à concorrência ilegal do jogo online.

Assim, pode-se concluir que as casas de apostas tradicionais continuam a gerar lucro por detrás da vasta história que detém nos tempos modernos. Não foi apenas há uns anos que estas deram a sua iniciação, mas sim há uns bons séculos atrás. Apesar disso, graças ao conformismo das pessoas, há cada vez mais perdas neste formato, sendo certo que é possível assistir a uma transição para o formato online, tendo este último superado tanto financeiramente como a nível de satisfação pessoal de cada indivíduo as tão habituais casas que podem encontrar ao fundo de cada esquina.

3.4.2. Casas de Apostas Online

As casas de apostas online, conforme foi já referido, são operadas num formato mais recente, conseguindo faturar mais que o modelo tradicional, tendo este último sido tratado no subcapítulo anterior.

Este novo formato de casas de apostas, foram pela primeira vez introduzidas na Europa na década dos anos 60, logo após o denominado “*Gambling Act*” que ocorreu no Reino Unido em 1960. Este conceito foi um ato britânico do parlamento, que empurrou o próprio país a legalizar outras formas adicionais de jogo, com vista a acabar com as leis arcaicas, restritivas e inconsistentes em torno do funcionamento das casas de apostas e dos seus próprios jogos de infortúnio.[81]

Porém, nem tudo foi um mar de rosas, atendendo ao fato de que, com esta liberalidade toda em torno do mercado de apostas britânicos, desencadeou na existência de brechas na lei, permitindo que qualquer indivíduo com algum poder financeiro abrisse uma casa de apostas. Muitas das casas de apostas que foram inauguradas nessa altura, acabavam por ter o objetivo de dar cobertura a atividade ilegais de carácter criminoso. Logicamente que, meses depois foram aplicadas coimas elevadas para quem apostava ou gerava lucros ilegalmente.

Com este primeiro passo por parte de um país europeu a permitir outras formas adicionais de apostas, aliado ao rápido avanço da tecnologia no que diz respeito à criação e desenvolvimento da Internet, os sites de apostas online não tardaram em aparecer, sendo que a sua evolução despoletou desde o início dos anos 90.[82]

Deste modo, as casas de apostas online acabam por não fugir muito ao conceito que as define, tendo sido estabelecidas na década de 90 conforme acima referido no parágrafo anterior. Uma grande particularidade deste tipo de casas de apostas residia no serviço que, era e é nos dias de hoje, disponibilizado online para toda a população mundial, tendo como algumas vantagens, em tom de exemplo, os serviços que são prestados ao nível do aconselhamento de apostas por parte de comunidades online, bem como a facilidade em apostar e os vários serviços complementares que estão agregadas às mesmas.

Consta-se que, a título de exemplo, as primeiras licenças atribuídas aos casinos online surgiram no ano de 1994, espantosamente nas Caraíbas, ou mais especificamente nas ilhas Antígua e Barbuda. Meio mundo questiona-se acerca dos motivos que levaram tal feito inédito a acontecer, porém este avanço apenas foi possível depois do respetivo governo ter aprovado o *“Free Trade and Processing Act”*, tendo como principal objetivo o de providenciar o estabelecimento de um comércio livre e zona de transformação nas referidas ilhas. Sem dúvida alguma que apesar de precoce, este foi um passo aliado a uma visão bastante futurista, indo de encontro com a atualidade do mercado das apostas online[83].

É importante referir que, um dos casinos online mais antigos do mundo é o InterCasino que foi inaugurado no ano de 1996. Segundo o que dita a história, dois anos antes, em 1994 já existia pelo menos um casino online que era o The Gaming Club, licenciado e regulado a partir da jurisdição de Gibraltar[82].

Já em Portugal, tudo o que é “inventado” no estrangeiro demora sempre uns anos a chegar como é já de conhecimento comum. Ainda assim, mesmo que o mercado de apostas neste país fosse já uma realidade bem presente e enraizada naquela que é a cultura portuguesa, existiram problemas de adaptação e crescimento no que toca à introdução do formato online.

A partir da consolidação da Internet no início da década de 2000, Portugal assistiu à criação de casas de apostas online, levando a uma migração dos jogos mais conhecidos do formato físico para o formato virtual, diga-se assim. Nessa altura, o país sofreu um grande dilema, porque apesar da ambição em acompanhar o desenvolvimento verificado em outros países da Europa, e até de todo o mundo, estava sempre presente aquele receio de que se poderia estar perante uma realidade com um grau de risco enorme em termos futuros.[84]

Atendendo à migração supra referida, do formato físico para o virtual, a população portuguesa, e, diga-se igualmente, a mundial, deparou-se com um célere processo, vendo à frente dos seus olhos numa questão de meses, os seus jogos preferidos a mudarem o seu aspeto e a respetiva forma de apostar. O formato online acabava por oferecer as mesmas atrações, seja no que diz respeito aos jogos de roleta, poker, apostas desportivas de futebol e outras

modalidades. Com o passar dos anos, estes sites de apostas vieram a sofrer muitas incrementações, seja a nível de conteúdos, visual e diversão.

No ano de 2016 e 2017, respetivamente, em Portugal, conforme se verifica na figura que abaixo se encontra, as receitas brutas atinentes ao mercado das apostas online têm sofrido algumas oscilações, porém continuam a demonstrar valores elevados conforme expectável.

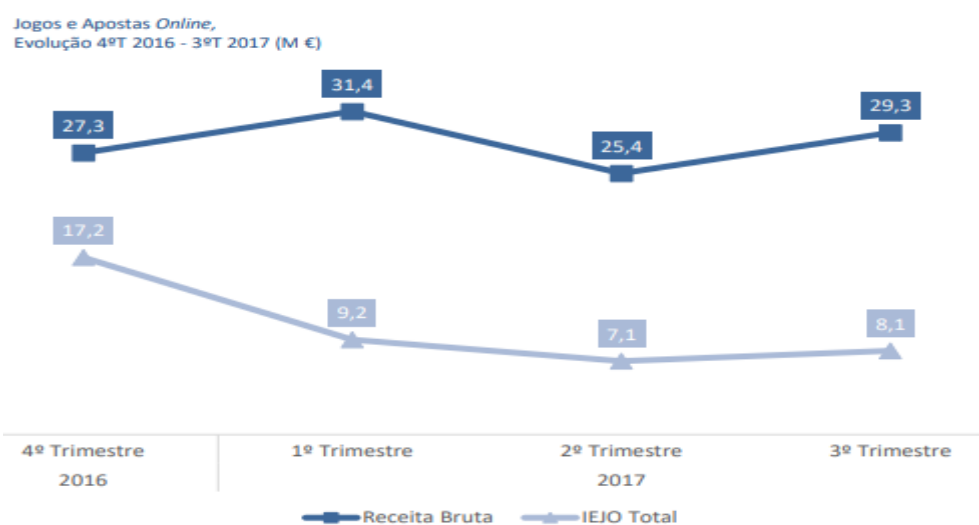


Figura 11 Evolução da receita bruta das apostas online, desde o quarto trimestre de 2016 ao terceiro trimestre do ano de 2017[76]

Conforme se verifica na figura acima, as receitas brutas das apostas online têm sofrido alguma oscilação, ressalvando que a sigla IEJO corresponde ao Imposto Especial de Jogo Online[76].

Assim sendo, é de notar que as casas de apostas online tornaram-se globais, estando acessíveis 24 horas por dia, à semelhança dos serviços online que hoje em dia estão presentes no seio da população mundial.

A título de curiosidade, algumas das casas de apostas online que se podem encontrar a operar em Portugal são: BetFair; Bet365; Bet.pt; Sportingbet; Unibet; Allinbet; entre outras plataformas que vigoram serviços apenas especializados nos jogos de casino online.

Perante isto, é de ressaltar uma vez mais que, o mercado das apostas online apresenta hoje em dia uma grande evolução face aos seus tempos primórdios, graças à evolução tecnológica verificada. Trata-se sem dúvida de um mercado que gera quantias de dinheiro incalculáveis, e que ainda assim tem muito por onde explorar.

3.5. Legislação/Regulamentação

Com todo este desenvolvimento verificado em torno do mercado das apostas online, teve de se assistir a um acompanhamento por parte dos países, com vista à criação de legislação clara sobre o assunto.

É certo que, os países que pertencem à União Europeia têm autonomia para criar as suas próprias leis do jogo, porém em Bruxelas, já anda a subsistir há muito tempo a criação de uma regulação ao nível europeu com o objetivo de legalizar todas as apostas online existentes, resultando em leis iguais para todos. A grande questão aqui é a de que, a lei europeia terá de estar em sintonia com o que os países membros pretenderem.

São já vários os países que possuem leis próprias com vista à regularização das apostas online, sendo Portugal um desses casos.

Em 2016, foram criadas regras de modo a poderem ser realizadas apostas online, no que respeita ao funcionamento das casas virtuais que as promovem, desde licenças de funcionamento online, até a autorizações que iam ao encontro com as pretensões e regras governamentais do Estado[85].

Portugal tem sido de há dois anos para cá, um exemplo a ser tomado no que concerne aos modos de procedimento da legislação dos jogos online, contando com leis rigorosas e claras.

Eis aqui, as marcas que já se encontram licenciadas em Portugal, retiradas do site do Turismo de Portugal, aprovadas pelo Decreto-Lei n.º 66/2015, de 29 de Abril, e emitidas nos termos do Regime Jurídico dos Jogos e Apostas Online: Betclic; Bet.pt; Casino Estoril, Casino Lisboa e Casino da Póvoa;

Pokerstars; Casino Portugal; Casino Solverde; Nossa Aposta; e por fim Placard[86].

4. Economia Comportamental e o Mercado das Apostas

A Economia Comportamental é designada como uma disciplina praticamente recente, que teve por base muitos conceitos de Psicologia e outras ciências sociais e cognitivas[87]. Acabou por se tratar de uma incorporação naquelas que são as ciências económicas que já toda a gente bem conhece.

Esta nova disciplina propõe acima de tudo, toda a questão em torno da tomada de decisões de um indivíduo. A título de exemplo, este pode adquirir um determinado bem, baseado em hábitos, emoções ou até sentimentos, o que acaba por se traduzir num processo mais emocional do que racional.

Enquanto que na Economia tradicional, os mercados são considerados capazes de procurar soluções para determinados erros cometidos e alegadas decisões com carácter de racionalidade limitada, na Economia Comportamental a linha de construção deste paradigma é completamente diferente, sugerindo que os indivíduos tomam decisões tendo por base os tais denominados hábitos, experiências, entre outros fatores. Nesta última Economia, está presente um sentimento de satisfação mais baixo que na primeira, sendo certo que há uma procura por processos céleres de decisão, influenciada por questões emocionais e pelo comportamento dos outros[87].

É aqui que entram os peritos na matéria, que neste caso tratam-se dos economistas comportamentais, que procuram entender o que está por detrás das decisões dos indivíduos, seja no que diz respeito a influências psicológicas, emocionais e atos de consciência ou inconsciência.

Num contexto dos mercados existentes, estas questões comportamentais acabam por servir na execução e discernimento de atividades direcionadas a um determinado público-alvo.

Adam Smith, considerado o “pai” da Economia Moderna, foi um importante filósofo e economista escocês do século XVIII, tornando-se num dos principais teóricos do liberalismo económico[88]. Algumas das características da Economia Comportamental podem-se dever somente ao economista supra referido.

É nas obras de Adam Smith, que se podem encontrar várias alusões atinentes a conceitos psicológicos que servem como elo de ligação para explicar a Economia.

Nos dias de hoje, existe igualmente uma figura de grande renome a nível internacional, que foi distinguido no ano de 2017 com o Prémio Nobel da Economia, tratando-se de Richard H. Thaler.

Thaler, contribuiu para a Economia atual, no sentido de que mostrou ao mundo que alguns dos erros sistemáticos atinentes às escolhas das pessoas, podem ser alvo de estudo através de modelos económicos, com vista à compreensão e previsão daquele que é o comportamento humano na sociedade. Este importante economista ainda escreveu um livro em 2015 com o título “*Misbehaving*”, ou em português “*Comportamento Inadequado: A Construção da Economia Comportamental*”, onde fez uma junção da Economia Comportamental com uma autobiografia sua[7].

É ainda importante referir a importância das Finanças Comportamentais, que surgem igualmente da área da Economia por influência da matemática, da psicologia social e cognitiva.

É sabido que, nas teorias modernas os investidores são denominados como racionais, tendo como objetivo o seu bem-estar, a maximização da utilidade esperada e o processamento de maneira ótima de todas as informações que têm disponíveis, não havendo uma forma de vencer o mercado, o que faz surgir uma preocupação somente com resultados.

Nas Finanças Comportamentais, os indivíduos são designados como investidores irracionais, verificando-se um mercado imperfeito. Existe assim uma preocupação com a forma como se gera os resultados.

Apesar de ser um assunto ainda pouco estudado, existem muitos campos dentro de Finanças Comportamentais que podem ser detalhados: a aversão à perda; a teoria prospetiva; a confiança excessiva; e a extrapolação.

Foi no final da década de 80, início da de 90 que, os grandes estudiosos da área de Finanças começaram a interligar e incluir os fatores comportamentais existentes nas suas pesquisas e casos de estudo.

Embora o despoletar tenha sido nas décadas acima identificadas, foi Paul Slovic, professor de Psicologia, no ano de 1972 que publicou o primeiro artigo respeitante às Finanças Comportamentais, defendendo que os fatores comportamentais acabam por influenciar nas tomadas de decisão de um indivíduo.

Há que também dar a devida importância a Daniel Kahneman e Amos Tversky, que em 1979, defenderam toda a questão em torno dos investidores. Basicamente afirmaram que, nem todos eram racionais ao ponto de evitar o risco nas suas tomadas de decisão. Foi compreendido nos seus estudos que, os indivíduos comportam-se de maneira diferente, seja quando ganham algo, ou até mesmo quando perdem, o que é mais que expectável[89].

Estes teóricos das Finanças Comportamentais desenvolveram a denominada Teoria do Prospecto, sendo esta designada como uma alternativa à Teoria da Utilidade Esperada (TUE). É traduzida na crença das coisas que realmente importam para um determinado indivíduo, influenciando assim o seu comportamento. Não se trata do resultado expectável face a uma decisão tomada, mas sim as diferentes reações possíveis aos ganhos e perdas. Este foi o ponto crucial a ser retirado desta teoria: a inclusão de um ponto de referência de modo a poder ser distinguível os ganhos de perdas[90].

Martin Sewell em 2007, abordou o conceito de Finanças Comportamentais afirmando que, *“(...) é o campo que estuda a influência da psicologia no comportamento daqueles que praticam as finanças e o consequente efeito deste comportamento nos mercados”*[89].

Falando agora numa vertente associada à psicologia, é difícil de aceitar que seja apenas a mente de um indivíduo que o impede de atingir todo o seu potencial. Pode até parecer *cliché*, mas este pode ser mesmo o seu pior inimigo.

Manter uma mentalidade de crescimento não é uma questão de subir uma escada num passo de cada vez. Mais frequentemente, o crescimento pessoal acontece ao dar um salto maior que um passo, algo mais parecido com um saltar num trampolim.

Posto isto, verifica-se sem dúvida uma conexão entre a Economia Comportamental e o mercado das apostas, sendo certo que os indivíduos deixam-se levar e influenciar pelas suas emoções, apostando por vezes não no mais acertado, mas naquilo que os move a tal.

Assim, serão adiante retratados alguns vieses cognitivos presentes na disciplina Economia Comportamental.

4.1. Vieses Cognitivos

Os vieses cognitivos são as tendências de pensar de maneira diferente, dependendo do cenário em que um indivíduo se encontra, podendo levar a desvios sistemáticos de lógica e a decisões irracionais.

Acabam assim, por se tratar de erros sistemáticos aquando de uma tomada de decisão. Estes erros ocorrem quando os indivíduos estão a processar e interpretar a informação à sua volta.

Embora a realidade desses preconceitos seja confirmada pela pesquisa replicável, muitas vezes há controvérsias sobre como classificar esses vieses ou como explicá-los.

Os vieses cognitivos são por vezes causados por heurísticas, ou seja, são como atalhos mentais.

A acrescentar ao fato acima mencionado, também existem outros fatores que podem ser definidos como um grande contributo para a ocorrência de vieses cognitivos no momento em que um indivíduo toma uma decisão. Fatores esses, como emoções, motivações, pressões sociais e até mesmo limitações mentais ao processar a informação considerada adequada.

Pode-se indicar como alguns vieses cognitivos no âmbito do presente trabalho sobre apostas desportivas, os seguintes: Aversão à perda; Custos afundados; Efeito Disposição e Efeito Dotação; Excesso de confiança; House Money; Status quo[91].

Serão agora abordados sucintamente todos os vieses acima mencionados, não esquecendo o seu enquadramento no perfil do apostador no mercado das apostas.

4.1.1. Aversão à Perda

O viés da aversão à perda traduz-se no impacto que uma perda poderá trazer, será maior que um impacto ao ganhar algo da mesma proporção. Neste sentido, é possível afirmar que o receio das perdas supera sem dúvida alguma a satisfação que um indivíduo pode ter ao ganhar.

Daniel Kahneman e Amos Tversky, autores já mencionados no presente capítulo, conseguiram demonstrar em 1979 através de um estudo que o impacto acima referido costuma ser em médias duas vezes maior quando se fala em perdas que um indivíduo tenha. Os autores foram mais longe, ao cotar especificamente esse impacto, estando “avaliado” em 2,25 vezes maior que os ganhos que possam vir a ter.

Este viés cognitivo pode ainda servir de fio condutor a outros vieses cognitivos que serão ainda falados, como é o caso do efeito disposição, efeito dotação ou o status quo[91].

4.1.2. Custos Afundados

Na língua inglesa, o viés dos custos afundados é denominado de “*sunk costs*”, fazendo alusão a custos que não são recuperáveis. Este acaba por ser um conceito bastante importante na tomada de decisão de um indivíduo, uma vez que ter incorrido em tal não deverá afetar as decisões futuras.

Um determinado indivíduo ao deparar-se com uma decisão onde estejam intrínsecos custos alusivos ao passados, terá de pensar se será possível recuperar os mesmos. Caso não seja possível, aí sim, estará perante o conceito de “*sunk cost*”[92].

O viés cognitivo em questão, poderá ser aplicável à tão célebre frase: *“Já que se chegou até aqui, irá ser até ao fim”*.

Os custos afundados também podem ser traduzidos igualmente, na tendência que um indivíduo possa ter ao manter uma continuidade quanto à execução de algo, resultando assim numa insistência atendendo ao fato de que possa não estar a corresponder às suas expectativas[91].

4.1.3. Efeito Disposição e Efeito Dotação

O Efeito Disposição é um viés que ocorre quando um determinado indivíduo tem tendência para obter ganhos de uma maneira célere, retendo os ativos que estão em perda por bastante tempo, uma vez que os mesmos estão a ser alvo de depreciação. Este viés, pode ser resultado de dois fatores: as motivações racionais, onde estão incluídas as informações privadas sobre o valor de um algo, bem como os custos de transação; e motivações comportamentais, onde se engloba toda a questão em torno da referida Teoria do Prospecto.

Em 1998, o professor de Finanças Terrance Odean defendeu após um estudo feito que, mesmo quando as motivações racionais se viram controladas em determinada altura, os investidores continuaram a manifestar o Efeito Disposição[91].

Já o Efeito Dotação é um outro viés cognitivo que pode ser definido como a tendência de um indivíduo a valorizar mais um determinado bem que detém, do que esse mesmo bem caso não o tenha. Noutro ponto de vista, este viés é um indiciador de que a disposição para aceitar um bem é superior à disposição de pagar por esse mesmo bem[93].

Neste contexto, um indivíduo acaba por exigir mais para desistir de um bem que detém ao invés do que estaria disposto a pagar pelo mesmo. Está aqui subjacente um efeito de posse. Este viés pode ser um fio condutor a outro, que é o caso do status quo[91].

4.1.4. Excesso de Confiança

Os indivíduos têm tendência a sobreavaliar as suas próprias habilidades, provocando assim um comportamento de maior propensão ao risco do que a normalidade dos casos em que não o fazem.

Muitas das vezes, o excesso de confiança poderá gerar resultados negativos, atendendo ao elevado otimismo que se possa ter, levando a um descuido na tomada de decisões e medidas para reduzir o impacto do risco.

Este viés cognitivo, pode levar também a um aumento do número de transações individuais, sendo espelhado posteriormente nos preços elevados a serem praticados. Poderá também, maior parte das vezes, à denominada bolha especulativa, que foi já alvo de abordagem na presente tese.

Está claro que, nem tudo o que está acima descrito é regra, sendo certo que também está intrínseco um certo grau de probabilidade no que concerne aos sucessos pessoais de um indivíduo[91].

A título de exemplo, enquadrando no presente viés cognitivo, é ponto assente que os indivíduos são obrigados a usar cinto de segurança. Porém, nem sempre as coisas são levadas à regra, e motivado pelo excesso de confiança, foram já detetadas várias situações em que os condutores não agiram em conformidade, levando a um maior número de acidentes rodoviários.

4.1.5. House Money

A decisão quanto à assunção de riscos é extremamente influenciada por determinadas perdas ou ganhos monetários prévios. Após o recebimento de certos ganhos, os indivíduos encontram-se numa posição em que estão dispostos a tomar alguns riscos[94]. Este efeito é o pilar do viés cognitivo ora tratado.

O viés House Money, clarifica que o grau de aversão a perdas de um indivíduo depende igualmente do seu historial de ganhos e perdas. Neste sentido, foi já afirmado que uma perda que seja posterior a um ganho passado, acaba por ser menos aflitiva do que o contrário, uma vez que esta é amenizada pelo ganho anterior.

Assim, é de ressaltar que este tipo de comportamento espelha numa menor aversão ao risco após um determinado ganho, e uma maior aversão ao risco após um indivíduo perder[91].

4.1.6. Status Quo

Por último e não menos importante, é aqui tratado o viés cognitivo Status Quo. Este indica uma tendência que um indivíduo tem em dar continuidade à sua situação atual, apresentando assim uma certa resistência quanto a um possível clima de mudança[91].

Pode-se referir a título de exemplo, os casos em que um indivíduo gosta de seguir sempre a mesma rotina sem haver qualquer intenção de a alterar, ou até mesmo quando se compra sempre roupa da mesma marca, e mesmo quando se vota no mesmo partido vezes sem conta para a assumir o poder governamental.

É assim que se verifica que, por norma os indivíduos tendem a manter o seu status quo, uma vez que a alteração de determinadas rotinas e costumes poderá gerar desvantagens.

Há aqui uma presunção de que, manter-se na posição atual traz mais vantagens que proceder a qualquer tipo de alteração. A aversão à perda pode ser um fato gerador para a existência deste viés cognitivo.

5. Metodologia

5.1. Universo e Amostra

Para o presente estudo, foi definido como universo todo o conjunto de apostadores e clientes portugueses do mercado de apostas, seja ele no formato online, e até mesmo no tão conhecido formato tradicional. O foco passou tanto pelas apostas desportivas, bem como pelas outras sem essa vertente ligada ao desporto. Atendendo ao fato de que este estudo trata de questões relacionadas ao jogo, o universo de inquiridos tem idade superior a 18 anos.

Uma vez se tratando do mercado de apostas no seu todo, seja online ou tradicional, tal não obrigou a haver uma especificidade tão rígida quanto ao universo de inquiridos, sendo certo que não é preciso ter um curso de apostador ou passar horas à frente do mercado em si, para poder ter a possibilidade de jogar e habilitar-se a determinados ganhos, até porque, basta ter um bocado de sorte.

Deste modo, definiu-se como base de amostra, um público-alvo que conseguisse representar de forma verdadeira o cliente regular, ou até mesmo esporádico, das casas de apostas online e tradicionais. Recorreu-se assim, neste estudo, ao universo de apostadores portugueses que costumam apostar nos mais variados sites de apostas online, ou por lado, os que por norma se valem dos quiosques para apostar nos jogos que lhes são disponibilizados.

Em 1994, John Philip Rust, economista americano, evidenciou que as amostras neste tipo de pesquisas teriam de ter um perfil claro e uma forma concreta de projeção, o que se traduz para o referido estudo, que só fará sentido eleger um público-alvo com alguma ligação ao tema em questão.

Assim, foi recolhida uma amostra de conveniência, ou seja, algo cuja técnica de amostragem é caracterizada de não probabilística, permitindo obter uma amostra de elementos convenientes, mas tendo como consequência a falta de possibilidade de não poder generalizar resultados com precisão estatística.

5.2. Recolha de Dados

Atendendo ao estudo que se pretende realizar, procedeu-se à elaboração de um questionário online (disponível no Anexo 1), dirigido ao público-alvo da amostra primeiramente definida, contemplando um conjunto de questões que aludem sobre o tema em análise.

A presente recolha foi efetuada via questionário online, permitindo defender todos os aspetos nele incluído, uma vez que cada fato constitui uma hipótese real.

O questionário é anónimo, não existindo respostas certas ou erradas, sendo constituído por questões de resposta simples. Na sua maioria, cada questão apresenta várias alternativas de resposta, com vista à escolha da opção que melhor se enquadra na opinião de quem responde.

De um modo genérico, e defendendo o meio de recolha de dados, este é um método bastante utilizado hoje em dia para medir os níveis de satisfação do consumidor. É possível verificar cada vez mais que, as empresas que procuram respostas às suas necessidades contratam serviços que disponibilizam questionários à população, de modo a alcançarem os objetivos desejados. Nos dias que decorrem, a Internet é o meio mais utilizado para o efeito supra referido.

O referido questionário é constituído por 22 questões, encontrando-se dividido em 4 partes distintas: a primeira parte de carácter geral traçando o perfil do inquirido como indivíduo; a segunda parte que explora a vertente online das casas de apostas; a terceira parte que compreende o formato tradicional das referidas casas, sendo certo que se procedeu a uma divisão entre apostar em casinos e em quiosques, respetivamente; e por último a quarta parte, que embora sendo pequena, contém duas questões pertinentes quanto à possibilidade do inquirido deixar de apostar. Atente-se que, foi optado por não fazer uma divisão clara no que toca a nomear as partes supra mencionadas, estando assim essa particularidade omissa.

Neste estudo, conforme foi já mencionado, decidiu-se fazer um questionário online, tendo em vista a obtenção de respostas mais rápidas e, uma

maior amplitude no que toca ao número de inquiridos, aproveitando assim o melhor que os serviços disponibilizados na Internet oferecem. Foi assim disponibilizado aos utilizadores dos sites: www.reddit.com; www.academiadasapostas.com; www.contra-ataque.com; e por último www.apostaganha.pt. Para não bastar, foi também enviado a fóruns ligados às apostas na rede social Facebook, bem como foi remetido a amigos e conhecidos que por norma têm o costume de apostar, ou que apostam esporadicamente, sendo certo que todas as respostas são importantes para a obtenção de resultados.

Durante quatro semanas (de 21 de Maio a 18 de Junho) o questionário foi disponibilizado e remetido para o público-alvo já acima evidenciado.

5.3. Descrição do Questionário

O presente questionário é composto por 4 partes, sendo que a primeira é constituída por 8 questões. De seguida, apresentam-se a segunda e a terceira parte com 6 questões respetivamente. Por último surge uma quarta parte, sendo a mesma formada por 2 questões.

Na primeira parte, pretendeu-se ter uma visão geral do perfil dos inquiridos com o objetivo claro de fazer um enquadramento e interligação com as questões atinentes às restantes partes do questionário, tentando encontrar algum padrão que justifique ou permita perceber um pouco mais sobre as experiências de cada um enquanto apostadores. São englobadas questões de carácter pessoal, como por exemplo, a idade, o género, o estado civil, quais as habilitações literárias do inquirido, entre outras que se verificam no respetivo Anexo 1, e que serão mais para à frente tratadas.

Já na segunda parte do questionário, o objetivo passou por abordar questões atinentes às casas de apostas online, tentando perceber o que leva os inquiridos a aderir a este tipo de mercado (formato online), bem como quais as suas preferências no que concerne aos prestadores de serviço existentes e aos jogos disponíveis para apostar, justificando o porquê dessa escolha/preferência.

A questão 9 representa o ponto de partida desta análise, onde os inquiridos para além de manifestarem as motivações e preferências acima mencionadas, identificam também o valor que normalmente despendem nas suas apostas.

Ainda assim, é necessário fundamentar o motivo pelo qual ter sido colocada uma questão relativa às preferências no que toca ao prestador de serviço e aos jogos disponibilizados. Considerou-se pertinente especificar algumas das casas de apostas online existentes, bem como os jogos que se encontram disponíveis para os apostadores, com o intuito de tentar fazer um ranking em termos de preferência quanto a estes dois elementos. Com isto, quer-se dizer que se traçou o objetivo de perceber quais as casas e os jogos que geram um maior grau de satisfação, por assim dizer, aos clientes.

Para terminar esta segunda parte, é colocada uma questão relativa à confiança por parte dos inquiridos relativamente às transações online.

Fazendo um à parte da descrição do questionário em causa, é importante referir que foram feitos esforços na medida em que, foram escolhidas as questões mais pertinentes e de resposta fácil, através de escolha múltipla, tendo em vista uma maior angariação de inquiridos e uma análise sucinta em harmonia com o pretendido no presente estudo.

Voltando à descrição do questionário, segue-se a terceira parte que versa sobre as casas de apostas tradicionais, sendo iniciada pela questão 15. É verificada uma subdivisão em duas partes, tendo sido individualizado primeiramente as apostas em casinos, contendo 3 questões relativamente aos mesmos, e de seguida foram retratadas as apostas efetuadas em quiosques, contemplando igualmente 3 questões nesse âmbito.

Foi decidido subdividir as casas de apostas tradicionais nestas duas partes, atendendo ao fato de que por um lado, os casinos têm um significado enorme no presente formato (tradicional) relativamente a rendimentos e adesão, e por outro, nos tão habituais quiosques não há a possibilidade de apostar, por exemplo, numa roleta ou em poker, mas sim em outros jogos que os casinos não dispõem, como é o caso do Euromilhões, o Placard, o Totobola, as raspadinhas, entre outros.

Num ponto de vista global, nesta terceira parte o objetivo passou por tentar perceber qual a preferência dos inquiridos entre as duas casas de apostas tradicionais acima referidas (casinos e quiosques), e qual a frequência que estes costumam apostar nelas. Foi também alvo de questão, os jogos em que têm por hábito apostar, tanto numa como noutra, bem como valor que gastam nas suas apostas respetivamente.

Por fim, surgem as questões número 21 e 22, sendo as mesmas parte constitutiva da quarta e última secção, e tendo sido elaboradas com o objetivo de fazer um elo de ligação ao comportamento humano, atendendo ao fato de que foi questionado aos inquiridos o que os levaria a deixar de apostar, e se ponderariam renunciar a tal. Com isto, foi tentado perceber até que ponto e por que motivo os inquiridos deixariam de apostar, se em detrimento de razões familiares, financeiras, perdas, falta de tempo, e até mesmo por insatisfação ao nível das casas de apostas, sejam elas online ou tradicionais.

O presente questionário foi traçado, adaptando o trabalho de Alexandris e Carrol em 1998, visando a medição e análise dos dados, desde as preferências de casas de apostas, os fatores que valorizam na tomada de decisão do inquirido entre outros.

6. Resultados

6.1. Questões de carácter geral

Na seguinte tabela apresentam-se as estatísticas descritivas atinentes à análise univariada. Observando-se a tabela 1, verifica-se a seguinte moda dos dados recolhidos: relativamente à idade é a faixa etária entre os 18 e os 25 anos; o género é o sexo masculino; solteiro quanto ao estado civil; não têm filhos; no que concerne às habilitações literárias é o ensino superior; e quanto ao rendimento anual bruto é de 7.001€ até 20.000€. Constata-se assim que, o presente questionário contemplou um total de 198 inquiridos.

Tabela 1 Estatística descritiva da idade, género, estado civil, filhos, habilitações literárias e rendimento anual bruto do agregado familiar

	Número de Inquiridos	Percentagem (%)	Moda
Idade			
18 aos 25 anos	78	39.4%	18 aos 25 anos
26 aos 40 anos	74	37.4%	
41 aos 60 anos	43	21.7%	
Mais de 60 anos	3	1.5%	
Género			
Masculino	115	58.1%	Masculino
Feminino	83	41.9%	
Estado Civil			
Solteiro	136	68.7%	Solteiro
Casado	47	23.7%	
Divorciado	14	7.1%	
Viúvo	1	0.5%	
Filhos			
Tem	64	32.3%	Não tem
Não tem	134	67.7%	
Habilitações Literárias			
Ensino Básico	8	4%	Ensino Superior
Ensino Secundário	77	38.9%	
Ensino Superior	113	57.1%	
Rendimento anual bruto do agregado familiar			
Até 7.000€	25	12.6%	De 7.001€ até 20.000€
De 7.001€ até 20.000€	59	29.8%	
De 20.001€ até 40.000€	46	23.2%	
De 40.001€ até 80.000€	18	9.1%	
≥ 80.001€	7	3.6%	
Não sabe/quer responder	43	21.7%	

Quanto à tabela 2, verifica-se que a maioria dos homens inquiridos apresenta idades compreendidas entre os 18 e os 25 anos com uma percentagem correspondente de 45.2%. Por outro lado, a maioria das mulheres inquiridas apresenta idades compreendidas entre os 26 e os 40 anos, com uma percentagem equivalente a 43.4%.

No campo das habilitações literárias, pode-se observar que tanto a maioria dos homens como das mulheres completou o ensino superior, traduzindo-se em 58.3% e 55.4%, respetivamente.

Foram ainda incluídos na seguinte tabela, os dados recolhidos na questão 14 do presente questionário, relativamente à confiança que os inquiridos têm nas transações online. Considerou-se assim pertinente incluir os referidos dados, atendendo à importância da questão nos dias de hoje, e até mesmo para estudo das características sócio-demográficas.

Assim, no seguimento do parágrafo anterior, é importante referir que foi possível constatar que 86% dos homens inquiridos confia nas transações online, face aos 29% que apresentam talvez receio em realizar as ditas transações. Por outro lado, verifica-se que 59% das mulheres inquiridas confiam nas transações online, sendo certo, que 41% apresentam falta de confiança nesse âmbito, apresentando assim valores mais equilibrados ao contrário do verificado nos homens.

Tabela 2 Características sócio-demográficas

	Género Masculino	Percentagem Género Masculino (%)	Género Feminino	Percentagem Género Feminino (%)
Idade				
18 aos 25 anos	52	45.2%	26	31.3%
26 aos 40 anos	38	33.1%	36	43.4%
41 aos 60 anos	22	19.1%	21	25.3%
Mais de 60 anos	3	2.6%	0	0
Habilitações Literárias				
Ensino Básico	6	5.2%	2	2.4%
Ensino Secundário	42	36.5%	35	42.2%
Ensino Superior	67	58.3%	46	55.4%
Confia nas transações online				
Confia	86	74.8%	49	59%
Não Confia	29	25.2%	34	41%

De seguida, através da figura 12 abaixo representada, foi apurado de um modo global os motivos que levam os inquiridos a apostar. Ressalva-se que esta questão tem o carácter de escolha múltipla, dando lugar à possibilidade de ser escolhida mais que uma resposta em simultâneo.

Verificou-se assim que, num universo de 198 inquiridos, 124 apostam tendo como motivo a diversão em o fazer, correspondendo a uma percentagem de 62.6%, sendo assinalado como o motivo mais escolhido no presente universo. De seguida, o segundo motivo que foi mais apontado, foi o fato de se tratar de dinheiro fácil, tendo 71 inquiridos escolhido esta resposta, correspondendo a 35.9% do total dos mesmos. Logo depois, a adrenalina é o terceiro motivo mais apontado, tendo sido escolhido por 37 inquiridos com uma percentagem equivalente a 18.7%.

Nos lugares mais abaixo, o vício foi um deles, tendo sido assinalado por 11 corajosos inquiridos, correspondendo a uma percentagem de 5.6%. Foram ainda 8 os inquiridos que fazem das apostas profissão, representando uma percentagem de 4%. Para finalizar, constatou-se que 25 inquiridos, com uma percentagem de 12.6%, têm outros motivos que os levam a apostar.

Atente-se ao fato de que, de acordo com a ressalva feita num dos parágrafos anteriores relativamente à possibilidade de ser escolhida mais que uma resposta, cada uma delas corresponde a um universo de 198 inquiridos, e não a uma contabilização total do conjunto das mesmas, uma vez que na verdade foram na presente questão obtidas 276 respostas.

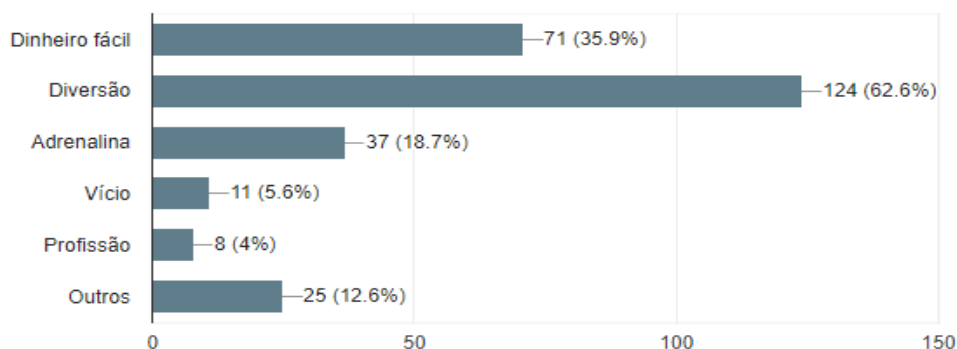


Figura 12 Motivos que levam os inquiridos/apostadores a apostar

Relativamente às casas de apostas que os inquiridos frequentam, sejam elas online e/ou tradicionais, os resultados falam por si.

As casas de apostas tradicionais levam a melhor, sendo que 61.6% dos inquiridos apenas frequentam este formato. Já a frequência em apostar exclusivamente em casas de apostas online, é representada por 23.2%

Não obstante destes resultados, há que fazer uma ressalva no que respeita aos inquiridos, cuja resposta foi a de que frequentavam ambos os formatos de casas de apostas, correspondendo a uma percentagem de 15.2%, que por sua vez pode este valor ser somado tanto a um lado como noutro.

Ou seja, se 15.2% frequentam os dois formatos (online e tradicional) de casas de apostas, quer isto dizer que quem frequenta o tradicional é representado por 76.8% (61.6% + 15.2%), e a quem frequenta o online é correspondida uma percentagem à ordem dos 38.4% (23.2% + 15.2%), isto traduzido em valores globais e meramente representativos.

A figura 13, assinala assim tudo o que foi acima descrito.

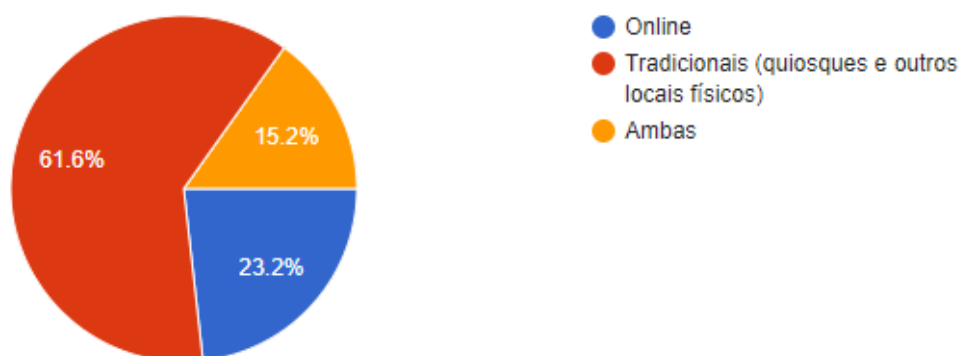


Figura 13 Casas de apostas (online e/ou tradicionais) que os inquiridos/apostadores costumam frequentar

6.2. Casas de Apostas Online

Através da figura 14, é possível verificar um seguimento da questão anterior, nomeadamente aos inquiridos que responderam que frequentavam casas de apostas online, estando a resposta “ambas” incluída neste segmento.

À semelhança da questão dos motivos que levam os indivíduos a apostar, a ora tratada é também de escolha múltipla dando lugar à possibilidade de ser escolhida mais que uma resposta em simultâneo. Foram na presente questão obtidas 149 respostas respeitantes ao total de 38.4% dos inquiridos que escolheram as respostas “online” e “ambas”.

Assim, é possível constatar que 59.7% desse universo em específico escolheram a rentabilidade das odds para apontar como motivo que os leva a aderir às casas de apostas online. De seguida, 40.3% dos inquiridos indicaram que a facilidade de transação, no que toca à simplicidade em depositar e levantar dinheiro proveniente das apostas, seria igualmente a causa para tal adesão. Em terceiro lugar, o live in play (apostas feitas ao vivo) foi também apontado como motivo para a adesão deste formato de casas, representado por 36.4% dos inquiridos.

De seguida, as apostas grátis e bónus atinentes a promoções que as casas de apostas online costumam fazer, é também motivo para 33.8% dos inquiridos aderirem a estas últimas. Quanto à facilidade de navegação, 22.1% dos inquiridos acham que é motivo suficiente para levar a tal adesão. Por último a associação a entidades desportivas, em que os apostadores tendem a aderir a uma determinada casa online, porque o seu clube é por exemplo patrocinador, levou a que apenas 2.6% dos inquiridos escolhessem tal motivo.

Atente-se assim, na figura 14 que abaixo se apresenta.

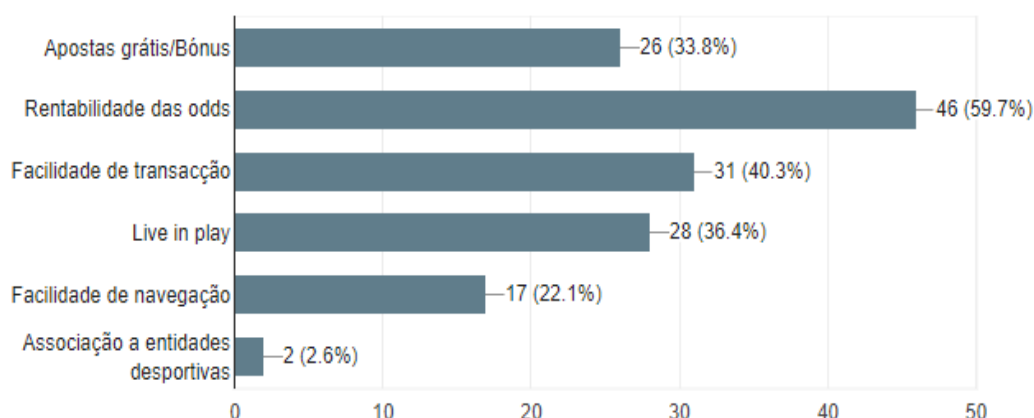


Figura 14 Motivos que levam à adesão das casas de apostas online

Relativamente à figura 15, vem esta demonstrar quais as casas de apostas online disponíveis no mercado que, os inquiridos preferem apostar. Atente-se que, as casas de apostas que foram incluídas no questionário como opção não representam a totalidade das existentes no mercado. Foram apenas mencionadas algumas que têm tido mais destaque nos últimos tempos.

As casas de apostas identificadas no questionário são: a BetFair; a Bet365; a Bet.pt; a Betclic; a Sportingbet; a Unibet; a Allinbet; e por fim ainda foi incluída uma opção de escolha que refere “outras”, sendo certo que conforme acima descrito, não se encontram presentes todas as casas de apostas online neste estudo.

À semelhança de questões anteriores, a que está aqui a ser tratada é igualmente de escolha múltipla dando lugar à possibilidade de ser escolhida mais que uma resposta em simultâneo. Foram na presente questão obtidas 127 respostas.

A Bet365 é a casa de apostas que apresenta uma maior preferência por parte dos inquiridos, representando 45.5% dos mesmos. De seguida, 37.7% dos inquiridos apontaram como “outras” as casas de apostas que são da sua preferência, ressaltando mais uma vez que não estão todas as casas incluídas no presente questionário. Em terceiro lugar, surge a BetFair com 33.8% dos inquiridos a elegerem como sua preferida. Com 22.1% cada uma, foram apontadas duas casas de apostas, a Bet.pt e a Betclic. Por último a disputarem

com 1.3% cada uma, no âmbito das que apresentam uma menor preferência por parte dos inquiridos, tem-se o caso da Sportingbet, Unibet e Allinbet.

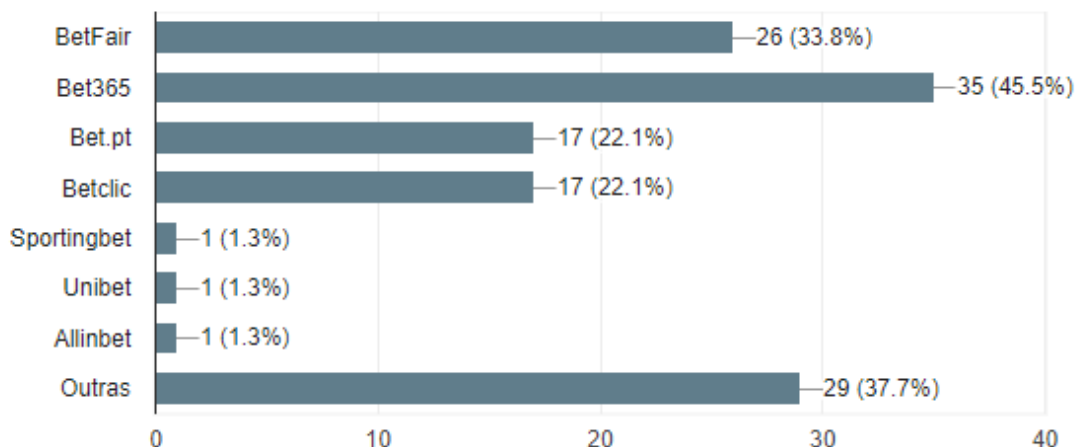


Figura 15 Preferências quanto a algumas casas de apostas online disponíveis no mercado

No seguimento da questão anterior, segue-se na figura 16 uma representatividade de respostas relativamente às casas de apostas online acima referidas que apresentam uma maior facilidade de navegação e de aposta.

Esta questão só dá lugar a uma possível resposta, o que se traduz em 77 respostas equivalentes aos 38.4% dos inquiridos que, selecionaram anteriormente as casas de apostas online na qualidade de casas que costumam frequentar.

A Bet365 é a casa que, para os inquiridos apresenta uma maior facilidade de navegação e de aposta, estando a mesma elegida com 39% das respostas dadas. De seguida, surge a Betclic, estando representada com 24.7%. Em terceiro lugar vem a BetFair, verificando-se que para 19.5% dos inquiridos esta apresenta as características ora tratadas. Atrás da BetFair, constata-se que está representada com 11.7% do total de respostas a Bet.pt.

Nos últimos lugares, surge a Sportingbet com uma representação de 2.6% face ao total de respostas, com a Unibet e a Allinbet logo atrás com 1.3% cada uma.

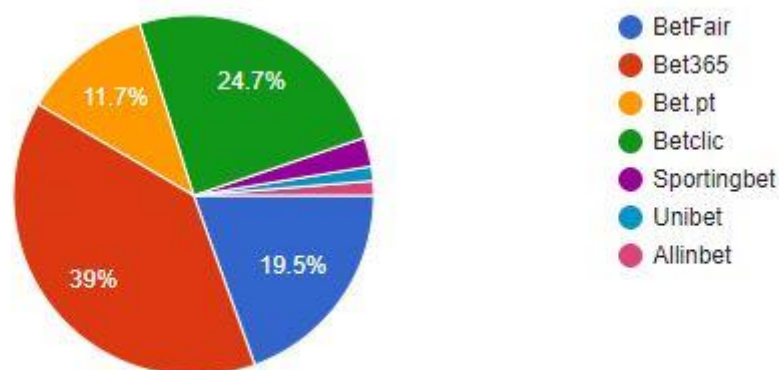


Figura 16 Casas de apostas online, do ponto de vista do inquirido/apostador, que apresentam uma maior facilidade de navegação e de aposta

Através da figura 17, é possível verificar quais as preferências de apostas online relativamente aos jogos que são disponibilizados nas referidas casas.

Apenas foram identificados os principais jogos que têm tido uma maior afluência e abordagem nos últimos anos, traduzindo-se naqueles que são hoje em dia os grandes ganhos das casas de apostas online.

À semelhança de questões anteriores, a ora abordada é de escolha múltipla dando lugar à possibilidade de ser escolhida mais que uma resposta em simultâneo. Foram na presente questão obtidas 131 respostas.

Nada surpreendente, surge em primeiro lugar da lista a reinar com 90.9% o futebol, sendo eleito o jogo e desporto com maior preferência junto do seio dos apostadores. Em segundo lugar, vem o Basquetebol com 28.6% dos inquiridos a preferi-lo como desporto/jogo de aposta. De seguida, surge o ténis representado com 18.2%.

Foi incluída a resposta “outros” como indicador de preferência quanto a outros jogos/desportos que preferem apostar, estando com uma representação de 9.1% dos inquiridos.

O hóquei vem logo atrás como preferência, sendo representado por 7.8%, verificando-se que de seguida surge a corrida de cavalos com 6.5%.

Por último, constata-se que o basebol e o voleibol têm a mesma percentagem, sendo esta de 3.9% respetivamente.

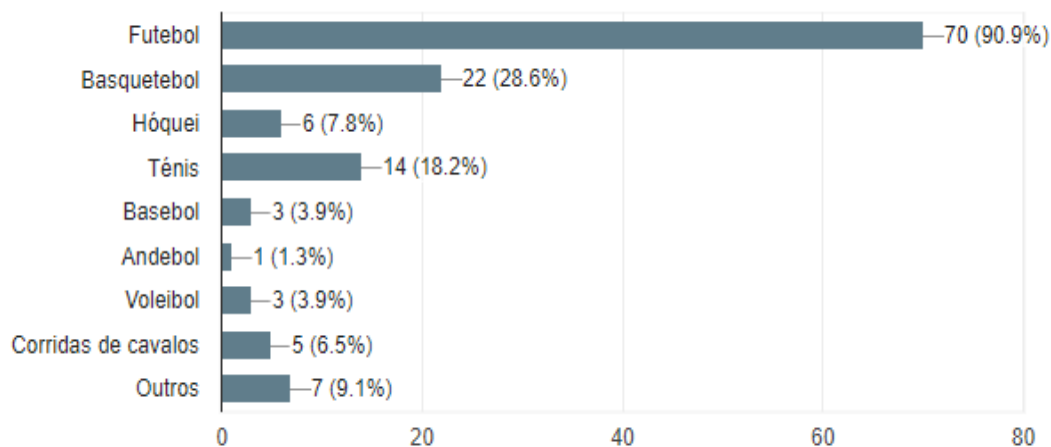


Figura 17 Preferências de apostas relativamente aos jogos que são disponibilizados nas casas online

Por último, a figura 18 vem indicar qual o montante que os inquiridos costumam apostar nas casas online cada vez que apostam.

O intervalo de valores foi fixado da seguinte maneira: 0€ a 10€; 10€ a 25€; 25€ a 50€; e mais de 50€.

Constatou-se que, o intervalo de valores compreendido de 0€ a 10€ foi o que teve maior percentagem, representado por 48.1%. De seguida, com 24.7% surge o intervalo dos 10€ a 25€, a representar os valores que por norma os inquiridos costumam gastar quando apostam. Dando um salto quantitativo, quebrando a tendência crescente verificada, constata-se que 20.8% dos inquiridos têm por hábito apostar mais de 50€. Por último, 6.5% dos inquiridos apostam de 25€ a 50€.

Atente-se na figura abaixo apresentada, dando esta conta do que foi acima descrito.

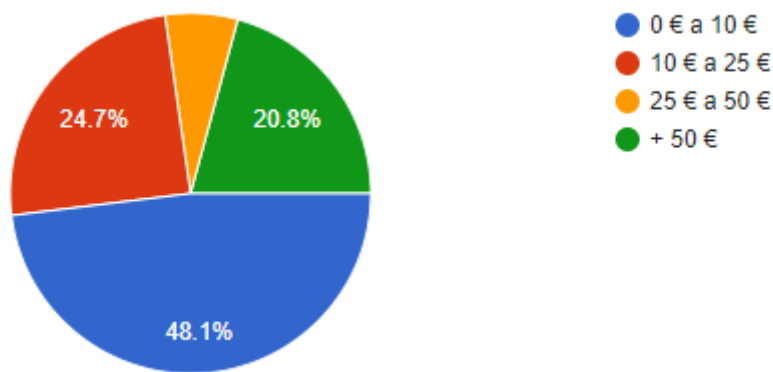


Figura 18 Intervalos de valores que por norma os inquiridos/apostadores costumam apostar nas casas de apostas online

6.3. Casas de Apostas Tradicionais

Conforme foi já mencionado, pretendeu-se dividir as casas tradicionais em duas partes: casinos e as restantes apostas efetuadas nomeadamente em quiosques.

Primeiramente serão abordadas as questões atinentes aos casinos que foram efetuadas no questionário, e logo de seguida será abordada a temática em torno dos quiosques.

Convém não esquecer que, em harmonia com a figura 13 relativamente às casas de apostas (online e/ou tradicionais) que os inquiridos costumam frequentar, as casas tradicionais têm uma representação de 76.8% destes.

6.3.1. Casinos

Através da figura 19, e no ponto de vista do universo de inquiridos, é possível verificar que os casinos não são um ponto forte no que toca ao hábito de frequência dos mesmos.

Constata-se que, apenas 26.3% dos inquiridos costumam frequentar os casinos, face aos 73.7% que não frequentam os mesmos.

Observe-se a figura 19 que espelha o supra exposto, sendo que “sim” diz respeito a quem frequenta casinos, e “não” traduz-se no oposto.

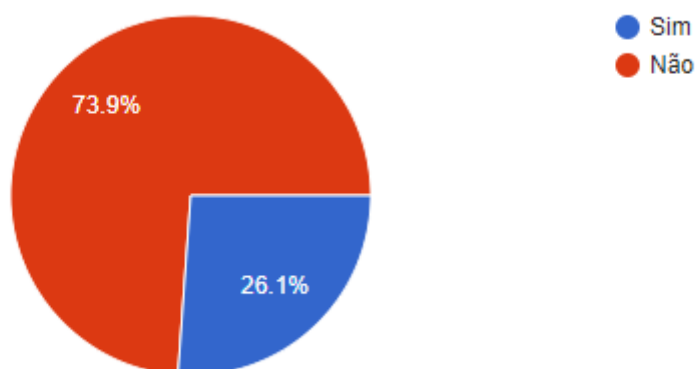


Figura 19 Inquiridos/apostadores que costumam, ou não, apostar em casinos

A figura 20, que abaixo se apresenta, espelha os jogos em que os inquiridos têm por hábito apostar num casino.

Também à semelhança de algumas das questões anteriores já referidas, a que ora tratada é de escolha múltipla dando lugar à possibilidade de ser escolhida mais que uma resposta em simultâneo. Foram na presente questão obtidas 91 respostas.

Em primeiro lugar, surge a roleta real com 50% dos inquiridos a indicarem-na como jogo que é costume apostarem. Em segundo, verifica-se que as slots têm uma representatividade à ordem dos 38.5%. De seguida, surge a roleta virtual, sendo elegida com 30.8% das respostas dadas. O Blackjack ocupa o quarto lugar com 19.2% dos inquiridos a apontarem-no como jogo que costumam apostar. Logo atrás vem o poker, com 17.3%.

Num dos últimos lugares, surge a indicação “outros” com 11.5%, na qualidade de outros jogos que os inquiridos costumam apostar, atendendo ao fato de que foram apenas mencionados os jogos de apostas principais e sonantes dos últimos tempos. Finalizando, constata-se que os jogos de dados aparecem em último lugar com apenas 7.7% face às respostas obtidas.

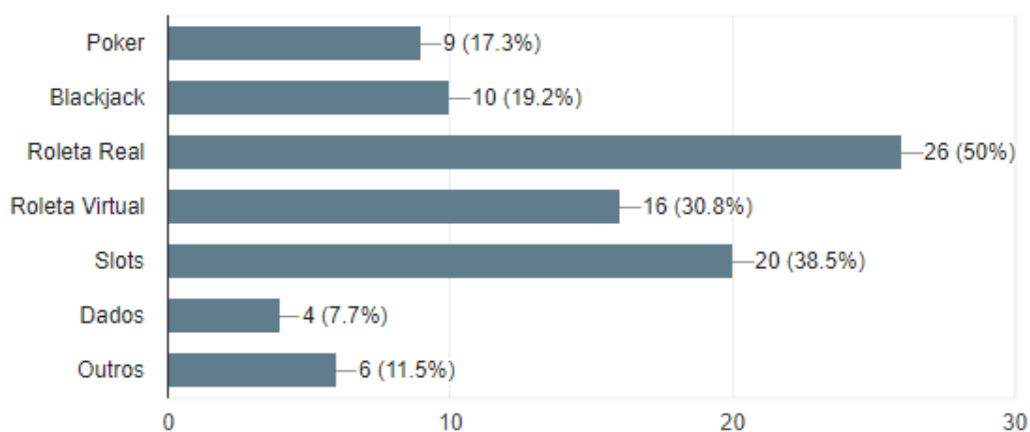


Figura 20 Preferências de apostas relativamente aos jogos que são disponibilizados nos casinos

Através da figura 21, é possível observarem-se os montantes que os inquiridos costumam apostar nos casinos cada vez que apostam.

O intervalo de valores foi fixado da seguinte maneira: 0€ a 50€; 50€ a 100€; e mais de 100€.

Constatou-se que, o intervalo de valores compreendido de 0€ a 50€ foi o que teve maior percentagem, representado por 78.8%. De seguida, é possível verificar que 11.5% dos inquiridos têm por hábito apostar mais de 100€. Por último, 9.6% dos inquiridos apostam de 50€ a 100€.

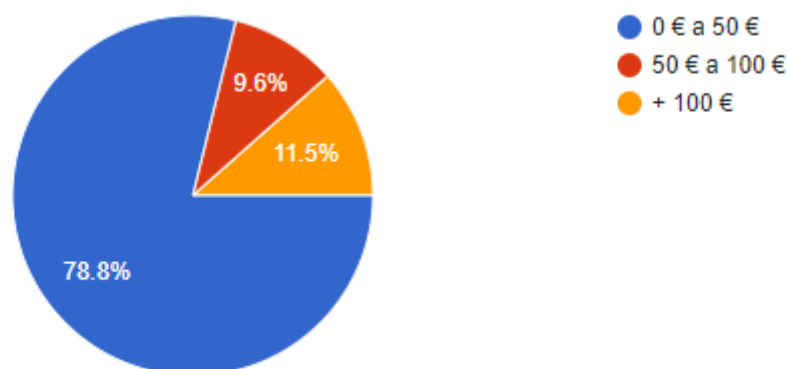


Figura 21 Intervalos de valores que por norma os inquiridos/apostadores costumam apostar nos casinos

6.3.2. Quiosques

Pelo que se constata na figura 22, e no ponto de vista do universo de inquiridos, é possível verificar uma adesão considerável aos tão habituais quiosques.

Constata-se que, 62.8% dos inquiridos costumam frequentar quiosques para efeitos de realização de apostas, face aos 37.2% que não frequentam os mesmos.

Observe-se a figura 22 que se encontra em harmonia com o acima descrito, sendo certo que “sim” diz respeito a quem frequenta os ditos quiosques, e “não” traduz-se no oposto.

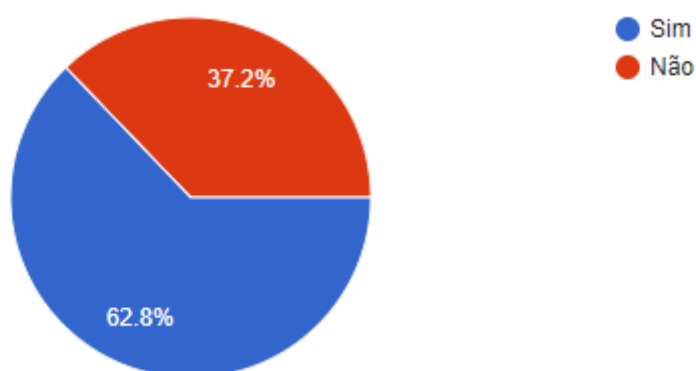


Figura 22 Inquiridos/apostadores que costumam, ou não, apostar em quiosques

Através da figura 23, é possível observar-se os jogos que os inquiridos costumam apostar nos quiosques.

Há que fazer sempre esta ressalva, no sentido de que, conforme determinadas questões que foram já mencionadas anteriormente, a que está agora a ser abordada é de escolha múltipla dando lugar à possibilidade de ser escolhida mais que uma resposta em simultâneo. Foram na presente questão obtidas 256 respostas.

Primeiramente, surge o Euromilhões com 77.6% face ao universo de inquiridos no âmbito dos quiosques refletindo assim o jogo de eleição dos

mesmos. De seguida, surgem as raspadinhas a dar conta de uma percentagem à ordem dos 61.6%. Em terceiro lugar, verifica-se que o Placard tem uma representatividade de 39.2%.

A ocupar o quarto lugar, vem o famoso Totoloto com 15.2%. Logo a seguir, com percentagens iguais, surgem o Totobola e a Lotaria Popular, sendo representadas em 4.8% respetivamente.

Em último lugar, constata-se que a indicação “outros” está representada em 1.6%, pressupondo que existem outros jogos que os inquiridos costumam apostar. Na presente questão, foram apenas indicados os principais jogos que se tem por hábito apostar.

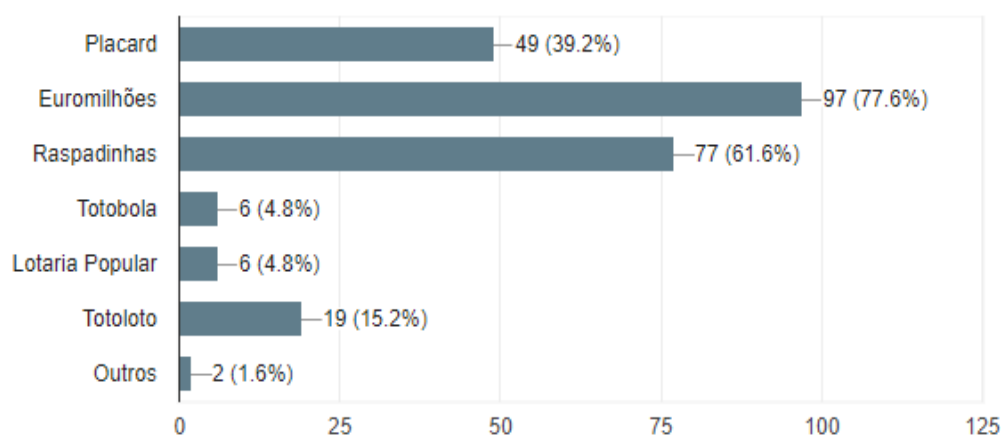


Figura 23 Preferências de apostas relativamente aos jogos que são disponibilizados nos quiosques

Segundo se observa na figura 24, estão aí representados os montantes que os inquiridos têm por hábito apostar nos quiosques, cada vez que apostam.

O intervalo de valores foi fixado da seguinte maneira: 0€ a 10€; 10€ a 25€; 25€ a 50€; e mais de 50€.

Foi possível verificar que o intervalo de valores compreendido de 0€ a 10€ foi o que apresentou uma significativa percentagem de 91.2%, traduzindo-se naqueles que são, por norma, os gastos dos inquiridos quando apostam em quiosques. Em segundo lugar, com 6.4% surge o intervalo dos 10€ a 25€.

Constata-se ainda que, 1.6% dos inquiridos têm por hábito apostar mais de 50€. Em último lugar, pode-se observar o intervalo 25€ a 50€, representado por 0.8%.

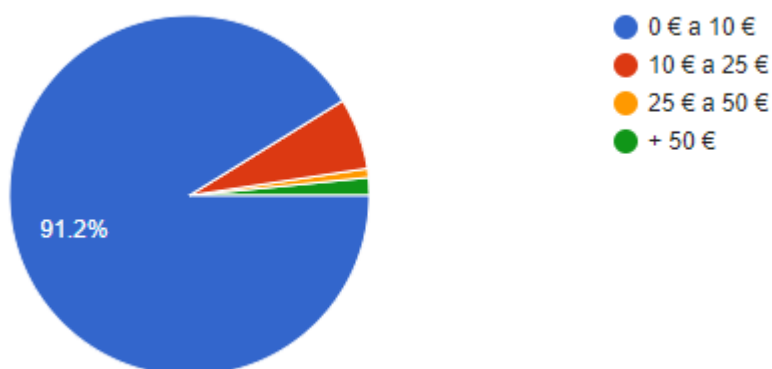


Figura 24 Intervalos de valores que por norma os inquiridos/apostadores costumam apostar nos quiosques

6.4. Outras Questões

As duas questões cuja análise se segue, integram a quarta e última parte do presente questionário. Conforme foi já referido, estas acabam por fazer a ponte ligação com o comportamento humano, tentando desvendar os motivos que levam os inquiridos a deixarem de apostar, e se o fariam efetivamente. É importante referir que estas questões são gerais, destinadas a todo o universo do questionário.

A figura 25 espelha a primeira questão, atinente aos motivos que levariam os inquiridos a deixarem de apostar.

Estando em harmonia com outras questões que foram referidas ao longo do presente estudo no âmbito deste questionário, esta questão é de escolha múltipla, o que se traduz na possibilidade de ser escolhida mais que uma resposta em simultâneo. Foram na presente questão obtidas 334 respostas.

O motivo mais forte, num modo global face às respostas dadas pelos inquiridos, é a incompatibilidade financeira, representando 53.8%. De seguida, surgem as perdas como uma das razões para deixar de apostar com uma percentagem à ordem dos 41.7%. A ocupar o terceiro posto, constata-se que a falta de tempo pode também ser motivo para o que está aqui a tratar, contando com 26.6%.

A insatisfação com as casas de apostas, é também alvo de escolha por parte dos inquiridos, espelhando-se nos seus 20.6% de respostas nesse sentido. Os fatores familiares e/ou pessoais foram escolhidos, representando uma percentagem de 14.6%. Por último, verifica-se que a resposta “outros” está representada em 10.6%, o que se traduz que existem mais motivos para os inquiridos deixarem de apostar.

Observe-se assim, a figura 25, espelho do supra indicado.

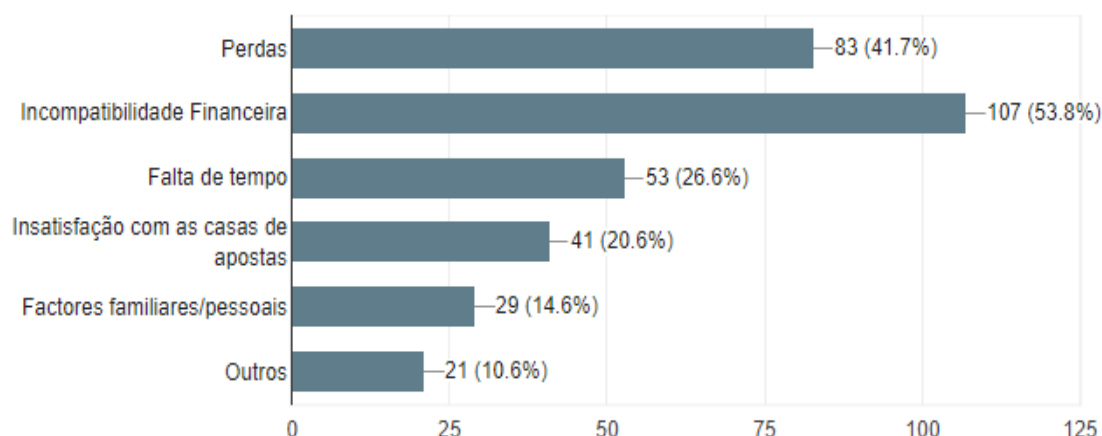


Figura 25 Motivos que levariam os inquiridos/apostadores a deixarem de apostar

Por último, através da figura 26 é possível verificar-se as respostas dadas pelos inquiridos quanto à questão atinente à ponderação por parte destes em deixar de apostar.

Observa-se que, 43.2% dos inquiridos ponderam deixar de apostar, face aos 56.8% que não têm intenção de o fazer.

A figura 26 vem em concordância com o supra referido, ressaltando que “sim” diz respeito a quem pondera deixar de apostar, e “não” traduz-se no oposto.

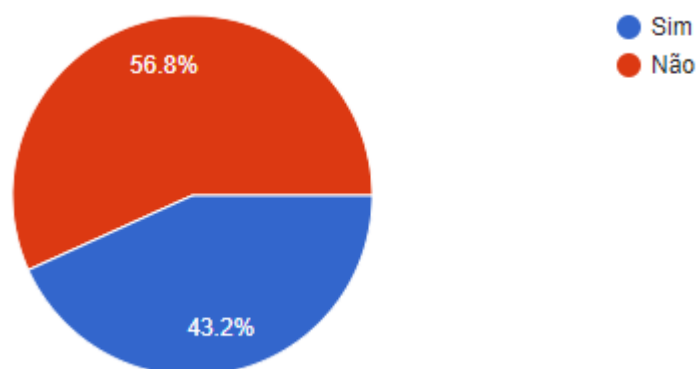


Figura 26 Inquiridos/apostadores que ponderam, ou não, deixar de apostar

7. Discussão dos Resultados

Perante os resultados obtidos, foi possível retirar primeiramente um conjunto de características de carácter sócio-demográfico, destacando-se nomeadamente o género, a idade, as habilitações literárias, as preferências de aposta, os motivos que levam a apostar, bem como quanto se costuma apostar aquando da realização de uma aposta, entre outros.

No âmbito do presente estudo, verifica-se que a faixa etária dos 18 aos 25 anos retrata 39.4% do total dos inquiridos, sendo o género masculino o que representa a grande parte do mercado de apostas com cerca de 58.1%. Igualmente se pode referir que, os indivíduos solteiros (independentemente do género) é quem costumam apostar mais, contando com uma percentagem à ordem dos 68.7%, bem como os que não têm filhos, representados por 67.7%.

Neste trabalho é possível constatar que os inquiridos possuem um nível de educação considerável, sendo que 57.1% destes possuem um grau no Ensino Superior. Quanto ao rendimento anual bruto do agregado familiar, assinala-se com uma maior percentagem o intervalo de valores dos 7001€ até 20.000€, o que por sua vez, tem de se ter em conta o fato acima indicado quanto à média de idades verificada e a percentagem de inquiridos solteiros existentes. Poderá não haver uma relação direta, mas uma coisa é certa, está-se perante um universo com mais jovens, provavelmente ainda a darem os primeiros passos no mercado de trabalho, como também se constata que muitos dos inquiridos são solteiros, não partilhando com mais ninguém salários e rendas, o que faz com que o rendimento anual bruto seja mais reduzido.

Face a estudos já realizados, nomeadamente os que foram divulgados pela BetFair, casa de apostas britânica (BetFair 2011), respeitantes ao perfil do apostador português, este é caracterizado por ter uma média de idade compreendida entre os 25 anos e os 65 anos e por possuir igualmente um grau considerável de educação. Com estes dados é possível verificar que, o presente trabalho acaba por não destoar muito dos mesmos, à exceção talvez das idades.

Ainda considerando um estudo feito em Março de 2017 pela Mediapost em parceria com a comScore, em matéria de apostas, Portugal regista um marco

histórico de 38,5%, sendo certo que a média europeia ronda os 21.6%, acabando ainda por deixar para trás países com os Estados Unidos da América e a China, que registam 10.7% e 10.6%, respetivamente[95].

O parágrafo anterior vem reforçar todo o estudo feito até aqui, relativamente ao povo português ser adepto do desporto, e, por conseguinte, de apostas, traduzindo-se assim nos números acima indicados.

Com o avanço das novas tecnologias e a mudança do mundo nesse sentido, a Internet está cada vez mais presente no dia a dia das pessoas. Neste sentido, apurou-se no trabalho em causa que, 68.3% dos inquiridos confiam nas transações online, e 31.7% não confiam. Das mulheres inquiridas, 59% confiam neste tipo de transações, sendo que 41% não confiam. Por outro lado, 74.8% dos homens confiam, e 25.2% não confiam nas transações online. Sabe-se que as mulheres acabam por ser mais calculistas e desligadas às novas tecnologias face aos homens, não sendo isto nenhuma regra geral ou um comentário de carácter depreciativo.

No ponto de vista das casas de apostas que os inquiridos têm por hábito frequentar, constata-se que 61.6% apostam no formato tradicional, a acrescer ainda os 15.2% que apontaram ambos os formatos. Por outro lado, com números bastante abaixo, as casas de apostas online foram indicadas como hábito de serem frequentadas, contando com apenas 23.2%, sendo certo que ainda cresce o referido valor respeitante a quem apontou “ambas” as casas.

Já no âmbito das casas de apostas online, observa-se que, a diversão e o dinheiro fácil são os dois motivos mais apontados pelos inquiridos que os levam a apostar, contando com 62.6% e 35.9% respetivamente nesse sentido.

No que concerne às casas de apostas online, foi divulgado um pequeno conjunto destas no questionário, de modo a que os inquiridos pudessem escolher quais seriam as da sua preferência. A Bet365 e a BetFair foram as elegidas, representadas com 45.5% e 33.8%, respetivamente.

Num estudo comparativo, recentemente realizado pelo site Apostaganha, tendo por base critérios como, os bónus, as *odds*, as apostas ao vivo e formas de depósito e levantamento, foram a Bet.pt e a Betclic que levaram a melhor,

não tendo sido divulgados quaisquer resultados quantitativos[96]. A questão que se levanta é, existem já vários estudos que comparam as mais variadas casas de apostas online existentes, sendo certo que o universo de inquiridos poderá nunca ser exatamente o mesmo, bem como as próprias casas podem alterar o seu funcionamento prático do jogo, o que pode levar a uma mudança nas opiniões anteriormente dadas. A acrescer a estes fatos, é certo que o universo de inquiridos no presente trabalho trata-se apenas de uma minoria, traduzindo-se numa desfasamento em relação à realidade do mercado.

Neste seguimento, a Bet365 e a Betclic foram as duas casas de apostas online que os inquiridos acharam que apresentam uma maior facilidade de navegação e aposta, contando com 39% e 24.7%, respetivamente.

É importante referir que, em relação aos mercados regulados, segundo reporta a TVI24 em Dezembro de 2017, 39% do montante apostado por jogadores portugueses em plataformas online é aplicado no mercado regulado, sendo certo que a restante percentagem opta por operados não licenciados em Portugal[97]. No presente questionário, as únicas casas de apostas online referidas que se encontram no mercado regulado em Portugal são, a Betclic e a Bet.pt.

Relativamente às preferências de apostas quanto aos jogos disponibilizados nas casas online, o futebol foi a escolha de eleição por parte dos inquiridos, representado por 90.9%, seguido do Basquetebol com 28.6%. Como é sabido, o além de Portugal ser um país que respira e vive futebol, este desporto acaba por arrecadar grande parte das preferências de apostas.

Constatou-se com este estudo que, maior parte dos inquiridos (48.1%) apenas gastam no mercado de apostas online 0€ a 10€ cada vez que apostam. Atente-se no fato de que, o rumo normal das percentagens era de diminuição à medida que os valores apostados aumentavam. No entanto, a ocupar a terceira posição com 20.8%, surgem os inquiridos que gastam mais de 50€ quando apostam, mais do que aqueles que somente apostam de 25€ a 50€.

Mudando para as casas de apostas tradicionais, no questionário análise de estudo, foi considerado pertinente dividir as mesmas em casinos e quiosques.

Uma vez que Portugal continua a ter hábitos bastante tradicionais, não descolando daquele que é o seu tesouro do passado, verificou-se que 62.8% dos inquiridos recorrem a quiosques, contra 37.2% que não o fazem.

O jogo de eleição dos inquiridos, é sem dúvida alguma o Euromilhões (77.6%), seguido das tão habituais raspadinhas (61.6%). É normal que, com a introdução do Euromilhões e face aos elevados prémios que estão em jogo, os indivíduos recorram cada vez mais a este jogo de modo a tentarem a sua sorte. Já as raspadinhas acabam por ser apelativas, seja pelo preço, pela sua maneira de jogar e claro está, pelos prémios que são igualmente atractivos, não se comparando com o Euromilhões. Verificou-se ainda que 91.2% dos inquiridos apostam apenas 0€ a 10€ no quiosque, sendo considerado um intervalo de valores normal face ao constatado no mercado.

Já nos casinos, 26.1% dos inquiridos costumam frequentá-los, enquanto que 73.9% não o fazem. Tais números não eram expectáveis, mas uma vez que se trata de um estudo bastante limitado, talvez seja esta a razão para a ocorrência de tais valores. Contudo, verifica-se uma maior adesão, de longe, aos quiosques do que propriamente aos casinos.

Do universo de inquiridos que respondeu às questões atinentes aos casinos, foi possível apurar que a roleta real e as slots são os jogos de eleição, representando 50% e 38.5%, respetivamente. Estes indicadores, vão ao encontro com o que é verificado quando se vai a um casino: bastante afluência nas roletas reais e nas slots. Quanto a gastos aquando da realização de apostas, mais uma vez o intervalo mínimo é o indicado pelos inquiridos, sendo que 78.8% afirmaram que costumam apostar entre 0€ e 50€.

Na parte final do presente estudo, foram apresentadas duas questões com o intuito de perceber até que ponto o comportamento humano vai face ao mercado das apostas. Foram questionados os motivos que levam os inquiridos a deixarem de apostar, e se o fariam efetivamente.

Segundo se apurou, a incompatibilidade financeira e as perdas são os dois grande motivos que levariam os inquiridos a deixarem de apostar, registando as seguintes percentagens, 53.8% e 41.7%, respetivamente. Era mais que expectável que estes dois motivos fossem os mais apontados,

atendendo ao fato de que quando se fala em dinheiro, o ser humano muda a sua maneira de agir, seja movido pela ganância, ambição, ou até proteção e receio relativamente ao seu património.

Na questão final, 56.8% dos inquiridos afirmaram que ponderariam deixar de apostar, contra 43.2% que responderam o contrário. O resultado vindouro que esta questão possa vir a ter é por si só duvidável, porque ponderar toda a gente o faz, mas não quer dizer que o deva ou consiga fazer. Um indivíduo até pode afirmar que pondera deixar de apostar, mas outros motivos que foram já indicados no presente estudo, podem levar a uma continuidade na sua “carreira” de apostador.

8. Conclusões

8.1. Principais Conclusões

No ponto de vista pessoal, este foi o primeiro estudo feito no âmbito do mercado das apostas, explorando a vertente online e tradicional do mesmo. Contudo, existem já vários estudos nesse sentido, seja realizado pelas próprias casas de apostas, pela comunidade apostadora, pelos média, e até mesmo por estudantes académicos.

Esta temática é sem dúvida alguma, um ponto de interesse por parte de muitos investigadores, que a tentam enquadrar em aspetos financeiros dos mercados, ou até mesmo no ponto de vista comportamental do ser humano. Não se trata aqui apenas de questões do foro económico e financeiro, mas também social e comportamental dos indivíduos.

Apesar de não se ver refletido no presente estudo, atendendo ao fato de que se trata de um pequeno universo de inquiridos, o mercado das apostas online tem crescido a um ritmo frenético, sendo esta a indústria do jogo que mais valores movimenta. Ainda assim, continua a existir alguma abertura quanto à introdução de novos métodos de jogabilidade e até mesmo de carácter visual no que respeita às plataformas/sites disponibilizados. À medida que a tecnologia e a mentalidade das pessoas avançam, mais implementações irão surgir nesse âmbito.

Retirou-se deste estudo, num contexto das apostas online que os indivíduos tendem ainda a retroceder quando se aborda a questão da confiança nas transações online, que se traduz consequentemente numa diminuição de interesse em apostar nesta vertente. O género feminino foi o que mais aso deu a esta questão da falta de confiança. O fato de se transacionar dinheiro pela Internet leva muitas pessoas hoje em dia a pensarem duas vezes antes de fazer algum depósito ou compra.

Ainda no âmbito das casas de apostas online, é importante referir que a comunidade apostadora, diga-se assim, não tem como total preferência as casas

de apostas que se encontram reguladas e legalizadas em Portugal. Este é um problema que foi detetado no presente estudo e que vai ao encontro com a realidade do mercado de apostas, uma vez que toda esta questão em torno da legalização das referidas casas continua a ser motivo de polémica a nível nacional. O país regista mais transações nas casas de apostas que não estão reguladas, do que o contrário.

Neste sentido, a legislação portuguesa e a mentalidade dos governantes, poderão não estar ainda cimentadas de maneira a que possa haver uma maior abertura a um mercado que fatura milhões diariamente por todo o mundo.

Já nas casas de apostas tradicionais, foi possível verificar que os indivíduos mantêm o espírito que imperava há décadas atrás. Saem do trabalho ou de casa, e vão a um quiosque para efetuarem as suas apostas, de um modo seguro e simples, sem grandes rodeios e receios conforme acontece na vertente online.

Assim, observou-se que existe uma maior afluência às casas de apostas tradicionais, nomeadamente a quiosques.

Na junção das duas vertentes, e apesar de existirem alguns jogos diferentes que são disponibilizados numa e noutra, de um modo global, pode-se afirmar que o jogo de eleição continua a ser o futebol, não fosse este um país onde este desporto é rei.

Em suma, foi possível constatar através do presente estudo que, a faixa etária mais nova, sendo desprovida de grandes preocupações financeiras no imediato, tende a apostar mais que os indivíduos de idades superiores. É um pouco contraditório apesar da não existência de responsabilidades acrescidas nos mais jovens, porque as faixas etárias mais velhas apesar de serem mais metódicas e experientes quanto à gestão das suas poupanças, apresentam por norma mais disponibilidade financeira que os primeiros. O mesmo se apurou nos indivíduos cujo estado civil é solteiro, que estão representados numa escala considerável no estudo em questão.

Por conseguinte, seja no formato online ou tradicional, a tendência de gastos é a expectável, tendo sido verificado que os indivíduos apostam num

intervalo de valores mínimos, esperando assim que, a sorte esteja do seu lado. Isto pode-se também dever ao fato da conjuntura económica do país não permitir que as pessoas estejam a esbanjar dinheiro em coisas consideradas supérfluas, como é o caso do jogo. Ainda assim, a questão de ser ou não supérfluo pode ser afastada, caso se trate de um apostador que faz disto profissão, tendo sido verificado no estudo em causa que alguns inquiridos afirmaram o ser.

De referir ainda que, a procura pelo conhecimento em torno do comportamento humano, apesar dos vários estudos já realizados por investigadores, não deixa de ser uma tema que poderá ser alvo de uma maior abordagem futura, uma vez que o ser humano é um ser complexo que não sabe por vezes distinguir o que está certo do que está errado, esquecendo-se do que veio para trás. Com isto quer-se dizer que, foram apresentados valores bastante equilibrados quando os inquiridos foram deparados com a questão atinente à ponderação de deixar de apostar. É expectável que, muitos dos que responderam que não ponderariam deixar de o fazer, já tiveram situações passadas nada abonatórias a seu favor num contexto do mercado das apostas, e ainda assim persistem em cometer os mesmos erros à espera que um dia o vento sopra de maneira diferente.

8.2. Sugestões para Investigação Futura

Seria interessante em investigações futuras, proceder a uma análise mais abrangente ao nível da União Europeia, estudando o perfil do apostador europeu. Assim, era importante fazer uma abordagem comparativa quanto às particularidades associadas aos apostadores, e às casas de apostas online e tradicionais de cada país.

Neste sentido, era também adequado investigar quais as casas de apostas que estão mais bem cotadas num contexto europeu, bem como as diferentes legislações aplicadas, associando a aplicabilidade destas à evolução do mercado das apostas em cada país.

9. Bibliografia

- [1] T. S. Rabelo Junior and R. H. Ikeda, “Mercados eficientes e arbitragem: um estudo sob o enfoque das finanças comportamentais,” *Rev. Contab. Finanças*, vol. 15, no. 34, pp. 97–107, Apr. 2004.
- [2] “• Number of internet users worldwide 2005-2017 | Statista.” [Online]. Available: <https://www.statista.com/statistics/273018/number-of-internet-users-worldwide/>. [Accessed: 28-May-2018].
- [3] “• Global online gambling industry size 2009-2020 | Statistic.” [Online]. Available: <https://www.statista.com/statistics/270728/market-volume-of-online-gaming-worldwide/>. [Accessed: 29-May-2018].
- [4] Turismo de Portugal, “Atividade do Jogo Online em Portugal.”
- [5] Pedro Crisóstomo, “Apostas desportivas: um negócio de muitos milhões mas de valor incerto no país | Santa Casa da Misericórdia | PÚBLICO,” 2017. [Online]. Available: <https://www.publico.pt/2017/02/08/economia/noticia/apostas-desportivas-um-negocio-de-muitos-milhoes-mas-de-valor-incerto-no-pais-1761230>. [Accessed: 29-May-2018].
- [6] Pedro D’Angelo, “Economia Comportamental e a importância de entender as decisões.” [Online]. Available: <https://blog.opinionbox.com/economia-comportamental/>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [7] Leonor Mateus Ferreira, “Economia comportamental. O que diz a teoria que valeu o Nobel a Thaler? – O Jornal Económico,” *O Jornal Económico*, 2017. [Online]. Available: <http://www.jornaleconomico.sapo.pt/noticias/economia-comportamental-o-que-diz-a-teoria-que-valeu-o-nobel-a-thaler-218369>. [Accessed: 31-May-2018].
- [8] Patrícia Marion, “Introdução à Economia.” [Online]. Available: <https://pt.slideshare.net/EnfPatriciaRodrigues/introduco-economia-18794904>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [9] “Conceito de economia - O que é, Definição e Significado.” [Online].

- Available: <https://conceito.de/economia>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [10] “Mercados financeiros e as relações sociais da economia - Terraço Econômico.” [Online]. Available: <http://terracoeeconomico.com.br/mercados-financeiros-e-as-relacoes-sociais-da-economia>. [Accessed: 18-Apr-2018].
- [11] G. Lima, “Uma interpretação da curva de oferta de Marshall e a arquitetura de uma moderna Teoria da Oferta e Demanda,” no. 4, pp. 61–84, 2000.
- [12] “Teoria Do Equilibrio Economico Geral - WALRAS.” [Online]. Available: <https://www.scribd.com/document/258924617/Teoria-Do-Equilibrio-Economico-Geral-WALRAS>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [13] “InsidEconomics: Citando Léon Walras.” [Online]. Available: <http://insideconomics.blogspot.com/2014/07/citando-leon-walras.html>. [Accessed: 01-Jun-2018].
- [14] Policonomics, “George Akerlof | Policonomics.” [Online]. Available: <http://policonomics.com/george-akerlof/>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [15] “O que é liquidez? - Dicionário Financeiro.” [Online]. Available: <https://www.dicionariofinanceiro.com/liquidez/>. [Accessed: 20-Apr-2018].
- [16] Negócios e Dinheiro, “Definição de Mercado.” [Online]. Available: <https://www.negociosedinheiro.com/definicao-de-mercado>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [17] “Conceito de mercado - O que é, Definição e Significado.” [Online]. Available: <https://conceito.de/mercado>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [18] Júlio Lobão, “A Regulação dos Mercados de Capitais - Júlio Lobão - Google Livros.” [Online]. Available: https://books.google.pt/books?id=IDVNDwAAQBAJ&pg=PT128&lpg=PT128&dq=artigos+professor+julio+lobão&source=bl&ots=g9YrOAFMBG&sig=kZdlhIOkho6x4V_7yLlqpinJ6Zs&hl=pt-PT&sa=X&ved=0ahUKEwiClcqdkKvbAhUHiiwKHcEbDrgQ6AEISjAH#v=onepage&q&f=true. [Accessed: 26-Jun-2018].

- [19] Associação Portuguesa de Bancos, “Sistema Financeiro & Instituições Financeiras.” [Online]. Available: http://www.apb.pt/sistema_financeiro/instituicoes_financeiras. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [20] “Sistema Financeiro & Instituições Financeiras.” [Online]. Available: http://www.apb.pt/sistema_financeiro/instituicoes_financeiras/. [Accessed: 01-Jun-2018].
- [21] “EUR-Lex - 32014R0596 - EN - EUR-Lex.” [Online]. Available: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex:32014R0596>. [Accessed: 03-Jun-2018].
- [22] “O Modelo de Supervisão Português | O Sistema Financeiro.” [Online]. Available: <https://blogestaofinanceira.wordpress.com/2015/05/08/o-modelo-de-supervisao-portugues/>. [Accessed: 02-Jun-2018].
- [23] BTGPactual, “Mercado Financeiro: o que é, como funciona e para que serve | BTG Pactual digital.” [Online]. Available: <https://www.btgpactualdigital.com/blog/financas/mercado-financeiro>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [24] Renato Falcão, “Qual é a lógica do mercado? - ALOQ.” [Online]. Available: <http://aloq.com.br/qual-e-a-logica-do-mercado/>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [25] “5 Frases para Entender o Investimento em Valor - Viver de Investimento.” [Online]. Available: <http://viverdeinvestimento.com/value-investing/frases>. [Accessed: 07-Jun-2018].
- [26] Dandarilhando, “Qual a lógica do mercado financeiro e dos investimentos? – Dandarilhando |.” [Online]. Available: <https://dandarilhando.com/2016/11/11/qual-a-logica-do-mercado-financeiro-e-dos-investimentos/>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [27] “Os Mercados Financeiros | Bolsa de Lisboa.” [Online]. Available: <https://www.bolsadelisboa.com.pt/centro-de-aprendizagem/nocoes-basicas-de-como-investir-em-bolsa/os-mercados-financeiros>. [Accessed: 26-Jun-2018].

- [28] “OPV: o que é? - Economias.” [Online]. Available: <https://www.economias.pt/opv/>. [Accessed: 05-Jun-2018].
- [29] Think Finance, “Mercado regulamentado - Thinkfn.” [Online]. Available: http://www.thinkfn.com/wikibolsa/Mercado_regulamentado. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [30] “CMVM - Mercados não regulamentados.” [Online]. Available: http://www.cmvm.pt/pt/SDI/Mercados/Pages/merc_ao_regulamentados.aspx. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [31] *A. Michael Spence - Biographical*. Nobel Prizes and Laureates, 2001.
- [32] G. Solalinde and C. Pizzutti, “O Efeito da Sinalização de Qualidade no Contexto de Serviços The Effect of Signaling Quality in a Service Context,” vol. 18, no. 2, pp. 261–284, 2014.
- [33] Parmais, “O que é risco de mercado? | Par Mais Investimentos Financeiros.” [Online]. Available: <https://www.parmais.com.br/blog/o-que-e-risco-de-mercado/>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [34] Banco de Portugal, “Risco Operacional,” pp. 1–5, 2014.
- [35] Bankinter, “Ativos Financeiros quanto à sua classe de risco.”
- [36] “É necessário um pouco de cegueira quando tomam... - Bill Gates - Frases.” [Online]. Available: <http://www.citador.pt/frases/e-necessario-um-pouco-de-cegueira-quando-tomamos-bill-gates-25418>. [Accessed: 08-Jun-2018].
- [37] Dicionário Financeiro, “O que é risco nos investimentos? - Dicionário Financeiro.” [Online]. Available: <https://www.dicionariofinanceiro.com/risco-nos-investimentos/>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [38] B. de Portugal, “No Title.”
- [39] Dicionário Financeiro, “O que é especulação financeira? - Dicionário Financeiro.” [Online]. Available: <https://www.dicionariofinanceiro.com/especulacao-financeira/>. [Accessed:

27-Jun-2018].

- [40] Empiricus, “CDS (Credit Default Swap) | Empiricus Research Portugal.” [Online]. Available: <https://www.empiricus.pt/termo/credit-default-swap-cds/?xpromo=XP-MEL-WEP-IP-X-X-OS-X-X>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [41] “Home Broker: O Que é e Como Usar (+ Qual o Melhor).” [Online]. Available: <https://blog.rico.com.vc/home-broker-o-que-e>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [42] InfoEscola, “Crise de 1929 (Grande Depressão) - História - InfoEscola.” [Online]. Available: <https://www.infoescola.com/historia/crise-de-1929-grande-depressao/>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [43] “Especulação Financeira: o que é por que difere de investimento.” [Online]. Available: <https://clubedovalor.com.br/o-que-e-especulacao-financeira/>. [Accessed: 11-Jun-2018].
- [44] Pinnacle, “A história das apostas | Apostas profissionais: da sorte à liberdade de escolha.” [Online]. Available: <https://www.pinnacle.com/pt/betting-articles/educational/profitable-betting-from-chance-to-choice/SCSJG6UB3GE388XT>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [45] “Olimpíadas - Jogos Olímpicos e História das Olimpíadas.” [Online]. Available: <https://www.suapesquisa.com/olimpiadas/>. [Accessed: 13-Jun-2018].
- [46] “Teoria das probabilidades – Wikipédia, a enciclopédia livre.” [Online]. Available: https://pt.wikipedia.org/wiki/Teoria_das_probabilidades. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [47] Pierre Simon Laplace, “É notável uma ciência que começou com jogos de azar tenha se ...” [Online]. Available: <https://kdfrases.com/frase/133518>. [Accessed: 13-Jun-2018].
- [48] Apostas Online, “O que são Odds? Análise de diferentes tipos de Odds | Apostas Online e Prognósticos.” [Online]. Available: <http://www.asmelhoresapostasonline.com/o-que-sao-odds-analise-de-diferentes-tipos-de-odds/>. [Accessed: 27-Jun-2018].

- [49] “• Global gambling market: gross yield 2001-2019 | Statistic.” [Online]. Available: <https://www.statista.com/statistics/253416/global-gambling-market-gross-win/>. [Accessed: 14-Jun-2018].
- [50] Pinnacle, “Revelamos como as casas de apostas controlam os seus clientes | Artigo sobre apostas no futebol.” [Online]. Available: <https://www.pinnacle.com/pt/betting-articles/Soccer/the-history-of-soccer-betting-and-the-promise-of-big-returns/G5V2W8HCKZFNSLCZ>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [51] Twinspires, “What Is Pari-Mutuel Betting | Betting Guide.” [Online]. Available: <https://www.twinspires.com/betting-guides/what-is-pari-mutuel-betting>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [52] “Espões na Costa do Sol portuguesa durante a II Guerra Mundial - jugular.” [Online]. Available: <https://jugular.blogs.sapo.pt/2887635.html>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [53] “O mito dos três efes | Portugal dos três efes.” [Online]. Available: <https://portugaldostresefes.wordpress.com/o-mito-dos-tres-efes/>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [54] “O mito dos três efes | Portugal dos três efes.” [Online]. Available: <https://portugaldostresefes.wordpress.com/o-mito-dos-tres-efes/>. [Accessed: 20-Jun-2018].
- [55] “Jogo online rendeu 54 milhões de euros ao Estado em 2017,” *Diário de Notícias*, 2018. [Online]. Available: <https://www.dn.pt/sociedade/interior/jogo-online-rendeu-54-milhoes-de-euros-ao-estado-em-2017-9126366.html>. [Accessed: 21-Jun-2018].
- [56] M. Spann and B. Skiera, “Internet-Based Virtual Stock Markets for Business Forecasting.”
- [57] Ricard Gil and Steven Levitt, “How football explains economics: a continuing series.” [Online]. Available: <https://www.economist.com/free-exchange/2008/04/29/how-football-explains-economics-a-continuing-series>. [Accessed: 27-Jun-2018].

- [58] K. Croxson and J. James Reade, "Information and Efficiency: Goal Arrival in Soccer Betting," *Econ. J.*, vol. 124, no. 575, pp. 62–91, Mar. 2014.
- [59] D. Choi and S. K. Hui, "The Role of Surprise: Understanding Over- and Underreactions Using In-Play Soccer Betting," *SSRN Electron. J.*, Feb. 2012.
- [60] M. W. Kraus, C. Huang, and D. Keltner, "Tactile Communication, Cooperation, and Performance: An Ethological Study of the NBA."
- [61] S. A. Easton and K. Uylangco, "An Examination of In-Play Sports Betting Using One-Day Cricket Matches," *SSRN Electron. J.*, Nov. 2006.
- [62] F. J. G. M. Klaassen and J. R. Magnus, "Are Points in Tennis Independent and Identically Distributed? Evidence From a Dynamic Binary Panel Data Model."
- [63] S. M. Hartzmark and D. H. Solomon, "The Dividend Disconnect," *SSRN Electron. J.*, Mar. 2016.
- [64] J. GANDAR, R. ZUBER, T. O'BRIEN, and B. RUSSO, "Testing Rationality in the Point Spread Betting Market," *J. Finance*, vol. 43, no. 4, pp. 995–1008, Sep. 1988.
- [65] J. Golec and M. Tamarkin, "The degree of inefficiency in the football betting market: Statistical tests," *J. financ. econ.*, vol. 30, no. 2, pp. 311–323, Dec. 1991.
- [66] R. Gray, R. Kouhy, and S. Lavers, "Corporate social and environmental reporting," *Accounting, Audit. Account. J.*, vol. 8, no. 2, pp. 47–77, May 1995.
- [67] R. C. Vergin, "Overreaction in the NFL point spread market," *Appl. Financ. Econ.*, vol. 11, no. 5, pp. 497–509, Oct. 2001.
- [68] P. E. Tetlock, "Thinking the unthinkable: sacred values and taboo cognitions," *Trends Cogn. Sci.*, vol. 7, no. 7, pp. 320–324, Jul. 2003.
- [69] "Formações de Reversão dos Preços." [Online]. Available: <http://www.capitalevalor.com.br/artigo.php?id=37>. [Accessed: 24-Jun-

2018].

- [70] W. H. Dare and A. S. Holland, "Efficiency in the NFL betting market: modifying and consolidating research methods," *Appl. Econ.*, vol. 36, no. 1, pp. 9–15, Jan. 2004.
- [71] C. Avery and J. A. Chevalier, "Identifying Investor Sentiment from Price Paths: The Case of Football Betting." .
- [72] L. M. WOODLAND and B. M. WOODLAND, "Market Efficiency and the Favorite-Longshot Bias: The Baseball Betting Market," *J. Finance*, vol. 49, no. 1, pp. 269–279, Mar. 1994.
- [73] L. M. Woodland and B. M. Woodland, "The Reverse Favorite—Longshot Bias in the National Hockey League: Do Bettors Still Score on Longshots?," *J. Sports Econom.*, vol. 12, no. 1, pp. 106–117, 2011.
- [74] B. M. Lucey and M. Dowling, "THE ROLE OF FEELINGS IN INVESTOR DECISION-MAKING."
- [75] "Payoff definição e significado | Dicionário Inglês Collins." [Online]. Available: <https://www.collinsdictionary.com/pt/dictionary/english/payoff>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [76] "Relatório 3º Trimestre ÍNDICE GERAL."
- [77] "SCML - História." [Online]. Available: http://www.scml.pt/pt-PT/jogos_santa_casa/historia/. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [78] "Euromilhões impulsiona lucros da Santa Casa em 2004 | TVI24." [Online]. Available: <http://www.tvi24.iol.pt/portugal/europa/euromilhoes-impulsiona-lucros-da-santa-casa-em-2004>. [Accessed: 25-Jun-2018].
- [79] "Clubes podem lucrar nove milhões com o placard - I Liga - SAPO Desporto." [Online]. Available: <https://desporto.sapo.pt/futebol/primeira-liga/artigos/clubes-podem-lucrar-nove-milhoes-com-o-placard>. [Accessed: 25-Jun-2018].
- [80] "Jogo - Receitas dos casinos crescem à boleia da economia e do turismo." [Online]. Available: <https://www.dn.pt/dinheiro/interior/-receitas->

dos-casinos-crescem-a-boleia-da-economia-e-do-turismo-9242411.html.
[Accessed: 25-Jun-2018].

- [81] “BBC NESTE DIA | 1 | 1960: Jogo em lojas de apostas britânicas.”
[Online]. Available:
http://news.bbc.co.uk/onthisday/hi/dates/stories/september/1/newsid_2969000/2969846.stm. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [82] “História das Apostas Online - Guias | OnlineCasinoReports Portugal.”
[Online]. Available:
<https://www.onlinecasinoreports.com.pt/guides/evolucao-das-apostas-online.php>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [83] J. B. Carlisle, “‘House’ means the House of Representatives; ‘Licence’ means a licence issued by the Commission under section 11;,” no. 12, pp. 1–15, 1994.
- [84] “O mercado de apostas online em Portugal – portugalnet.pt.” [Online]. Available: <http://portugalnet.pt/o-mercado-de-apostas-online-em-portugal/>. [Accessed: 26-Jun-2018].
- [85] Observador, “Já são legais apostas online em Portugal – Observador.” [Online]. Available: <https://observador.pt/2016/05/25/ja-sao-legais-apostas-online-em-portugal/>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [86] SRIJ, “Entidades Licenciadas - Regulação e Inspeção de Jogos.” [Online]. Available: <http://www.srij.turismodeportugal.pt/pt/jogo-online/entidades-licenciadas/>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [87] “Entenda o que é Economia Comportamental na Prática.” [Online]. Available: <http://www.jrmcoaching.com.br/blog/entenda-o-que-e-economia-comportamental/>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [88] “Adam Smith - biografia, economia, teoria, liberalismo, A Riqueza das Nações.” [Online]. Available:
https://www.suapesquisa.com/biografias/adam_smith.htm. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [89] “O que é finanças comportamentais e economia comportamental? -

- WR|Prates.” [Online]. Available: <http://www.wrprates.com/o-que-e-financas-comportamentais-e-economia-comportamental/>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [90] S. Da Silva, “Teoria do Prospecto,” 2008.
- [91] Wladimir Prates, “Lista de vieses cognitivos - WR|Prates.” [Online]. Available: <http://www.wrprates.com/lista-de-vieses-cognitivos/>. [Accessed: 27-Jun-2018].
- [92] Doutor Finanças, “Custos &afundados"; o que são?” [Online]. Available: <https://www.doutorfinancas.pt/literacia-financeira/custos-afundados-o-que-sao/>. [Accessed: 28-Jun-2018].
- [93] Economia Comportamental, “Efeito Posse ou Dotação (Endowment Effect) – Economia Comportamental.” [Online]. Available: <http://www.economiacomportamental.org/efeito-posse-ou-dotacao-endowment-effect/>. [Accessed: 28-Jun-2018].
- [94] “BCB - Abstracts - Myopic Loss Aversion and House Money Effect Overseas: an experimental approach.” [Online]. Available: <http://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wp115.asp?idiom=I>. [Accessed: 28-Jun-2018].
- [95] Academia das Apostas, “Apostas online lideradas pelos portugueses • Artigos • Academia das Apostas.” [Online]. Available: <https://www.academiadasapostas.com/blog/2017/08/apostas-online-lideradas-pelos-portugueses>. [Accessed: 02-Jul-2018].
- [96] Apostaganha, “Comparativo das Casas de Apostas | Aposta Ganha.” [Online]. Available: <https://www.apostaganha.com/comparativo-das-casas-apostas/>. [Accessed: 02-Jul-2018].
- [97] TVI24, “Apostas online: revelado primeiro estudo nacional | TVI24,” 2017. [Online]. Available: <http://www.tvi24.iol.pt/tecnologia/04-12-2017/apostas-online-revelado-primeiro-estudo-nacional>. [Accessed: 02-Jul-2018].

Anexos

Questionário Online

04/07/2018

As apostas desportivas numa perspectiva económica

As apostas desportivas numa perspectiva económica

O presente questionário enquadra-se numa investigação no âmbito de uma tese de Mestrado em Economia e Políticas Públicas, realizada na Faculdade de Direito de Lisboa. Os resultados obtidos serão utilizados apenas para fins académicos.

O questionário é anónimo, não existindo respostas certas ou erradas. Por isso solicito que responda de forma espontânea e sincera a todas as questões.

Este questionário tem um tempo de ocupação de apenas 3 minutos.

Obrigado pela sua colaboração.

*Required



FACULDADE DE DIREITO
Universidade de Lisboa

Untitled section

1. Idade *

2. Género *

Mark only one oval.

- ☐ Feminino
☐ Masculino

3. Estado Civil *

Mark only one oval.

- ☐ Solteiro
☐ Casado
☐ Divorciado
☐ Viúva

4. Tem filhos? *

Mark only one oval.

- ☐ Sim
☐ Não

https://docs.google.com/forms/d/1X5_g22jqaYHDX_y-Qj1tdgCby7fFpCPZztBRyPOUL/edit

1/5

5. Quais as suas Habilitações Literárias? **Mark only one oval.*

- ☐ Ensino Básico
☐ Ensino Secundário
☐ Ensino Superior

6. Qual o rendimento anual bruto do seu agregado familiar?*Mark only one oval.*

- ☐ Até 7000 €
☐ De 7001 € até 20 000 €
☐ De 20 001 € até 40 000 €
☐ De 40 001 € até 60 000 €
☐ ≥ 60 001 €
☐ Não sei/Não quero responder.

7. Quais são os motivos que o levam a apostar? **Tick all that apply.*

- ☐ Dinheiro fácil
☐ Diversão
☐ Adrenalina
☐ Vício
☐ Profissão
☐ Outros

8. Frequenta que tipo de casas de apostas? **Mark only one oval.*

- ☐ Online *Skip to question 9.*
☐ Tradicionais (quiosques e outros locais físicos) *Skip to question 14.*
☐ Ambas *Skip to question 9.*

Untitled section**9. O que o leva a aderir a uma casa de apostas online? ****Tick all that apply.*

- ☐ Apostas grátis/Bónus
☐ Rentabilidade das odds
☐ Facilidade de transacção
☐ Live in play
☐ Facilidade de navegação
☐ Associação a entidades desportivas

10. Quais são as suas casas preferidas de apostas online? *

Tick all that apply.

- ☐ BetFair
- ☐ Bet365
- ☐ Bet.pt
- ☐ Betclio
- ☐ Sportingbet
- ☐ Unibet
- ☐ Allinbet
- ☐ Outras

11. Qual a casa de apostas online que apresenta uma maior facilidade de navegação e de aposta? *

Mark only one oval.

- ☐ BetFair
- ☐ Bet365
- ☐ Bet.pt
- ☐ Betclio
- ☐ Sportingbet
- ☐ Unibet
- ☐ Allinbet

12. Quais são as suas preferências de apostas online? *

Tick all that apply.

- ☐ Futebol
- ☐ Basquetebol
- ☐ Hóquei
- ☐ Ténis
- ☐ Basebol
- ☐ Andebol
- ☐ Voleibol
- ☐ Corridas de cavalos
- ☐ Outros

13. Quanto costuma apostar nas casas de apostas online? *

Mark only one oval.

- ☐ 0 € a 10 €
- ☐ 10 € a 25 €
- ☐ 25 € a 50 €
- ☐ + 50 €

Untitled section

14. Confiar nas transacções online? **Mark only one oval.*

- ☐ Sim
☐ Não

15. Costuma ir a casinos? **Mark only one oval.*

- ☐ Sim Skip to question 16.
☐ Não Skip to question 18.

Untitled section**16. Onde costuma apostar num casino? ****Tick all that apply.*

- ☐ Poker
☐ Blackjack
☐ Ruleta Real
☐ Ruleta Virtual
☐ Slots
☐ Dados
☐ Outros

17. Quanto costuma apostar quando vai a um casino? **Mark only one oval.*

- ☐ 0 € a 50 €
☐ 50 € a 100 €
☐ + 100 €

Untitled section**18. Costuma apostar em quiosques? ****Mark only one oval.*

- ☐ Sim Skip to question 19.
☐ Não Skip to question 21.

Untitled section

19. Em que jogos costuma apostar num quiloque? *

Tick all that apply.

- ☐ Placard
- ☐ Euromilhões
- ☐ Ráspadinhas
- ☐ Totobola
- ☐ Lotaria Popular
- ☐ Totoloto
- ☐ Outros

20. Quanto costuma apostar num quiloque? *

Mark only one oval.

- ☐ 0 € a 10 €
- ☐ 10 € a 25 €
- ☐ 25 € a 50 €
- ☐ + 50 €

Untitled section

21. O que o levaria a deixar de apostar? *

Tick all that apply.

- ☐ Perdas
- ☐ Incompatibilidade Financeira
- ☐ Falta de tempo
- ☐ Insatisfação com as casas de apostas
- ☐ Factores familiares/pessoais
- ☐ Outros

22. Pondera deixar de apostar? *

Mark only one oval.

- ☐ Sim
- ☐ Não

Obrigado!